



TRABAJO FIN DE GRADO

GRADO EN DERECHO

CURSO ACADÉMICO 2019 / 2020

TÍTULO:

La protección del inversor minorista. En especial, en la compra de deuda subordinada.

WORK TITLE:

The protection of the retail investor. Especially in the purchase of subordinated debt.

AUTORA:

Alba del Río Márquez

DIRECTOR/A:

Araya Alicia Estancona Pérez

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN A LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN
2. LA COMPLEJA CLASIFICACIÓN DE LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN
 - 2.1. Aproximación de los principales productos de inversión
 - 2.2. Particularidades y riesgos de los productos de inversión. En particular, las obligaciones de deuda subordinada.
3. LA PROTECCIÓN DEL INVERSIÓN: Análisis normativo
 - 3.1. Introducción a la normativa europea
 - 3.2. Pautas establecidas por la MIFID
 - 3.3. Principio de transparencia
 - 3.4. Tipología de inversores. En especial, el inversor minorista conforme a las Directivas Mi-FID
 - 3.5. Distinción del concepto de consumidor financiero
 - 3.6. Protocolo expuesto en la directiva Mi-FiD
4. ANÁLISIS JURISPRUDENCIAL SOBRE PRODUCTOS DE DEUDA SUBORDINADA
 - 4.1. Introducción
 - 4.2. Acciones o pretensiones del inversor
 - 4.3. Consecuencias jurídicas derivadas de la declaración de nulidad. En especial, el problema relativo al enriquecimiento injusto.
5. NUEVAS PLATAFORMAS DE INVERSIÓN
 - 5.1. Uso de los test de conveniencia e idoneidad en las nuevas plataformas.
6. CONCLUSIONES
7. BIBLIOGRAFÍA

RESUMEN

En el presente estudio se plasmará uno de los productos bancarios más desconocidos y conflictivos que encontraremos, actualmente, en el mercado financiero. Realizando una descripción que nos permita comprender su funcionamiento, los sujetos que pueden acceder a él y la protección que los mismos reciben. Desengranado la jurisprudencia para comprender que problemas jurídicos ha planteado este producto, y como han sido afrontados. Tras este análisis jurisprudencial comprenderemos cual será el mayor conflicto al que se enfrentan tanto los contratantes como los diferentes tribunales, la desinformación. La desinformación y la falta de comprensión sería el principal inconveniente en esta materia, y el punto donde tendremos que trabajar. Analizaremos las diferentes acciones que se han planteado ante los tribunales, por aquellos clientes que han sufrido un detrimento patrimonial por la incorrecta actuación de las entidades financieras. Analizando a que principios del derecho interno y comunitario se acogerán los tribunales para poder dar solución a los conflictos. Así mismo, analizaremos las nuevas plataformas de inversión, y el cumplimiento de los deberes de conducta por estas. Siendo esencial que las entidades bancarias se acojan a todos los deberes de conducta, para una correcta contratación del producto financiero.

This study reflects one of the most unknown and conflictive banking products that is currently found in the financial market. It will accomplish a description that will allow understanding of its operation, the subjects that can access it and the protection received. It will unravel the jurisprudence to understand what legal problems this product has raised, and how these problems have been addressed. Understanding after this jurisprudential analysis, that the greatest conflict that both the contracting parties and the different courts will face, misinformation. Misinformation and lack of understanding would be the main drawback in this matter, and the point which must be worked on. We will analyze the different actions that have been brought before the courts by clients, who have suffered a financial loss due to the incorrect performance of financial entities. Analyzing which principles of internal and community law will be used by the courts in order to solve conflicts. Likewise, we will analyze the new investment platforms, and their compliance with their duties of conduct since it is essential that the banking entities adhere to all the duties of conduct, for a correct contracting of the financial product.

1. INTRODUCCIÓN A LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN

Las inversiones se basan en cualquier instrumento, el cual permita la colocación de fondos, con la intención de producir rentas positivas. Las inversiones se realizan con la expectación de obtener un resultado, y más común será que los inversores esperen un aumento en los activos invertidos. “Los rendimientos de las inversiones se reciben por dos vías: las rentas que paguen y el incremento de valor”¹

En el siguiente trabajo expondremos y analizaremos uno de los productos de inversión que encontramos ofertados en la actualidad, la deuda subordinada. Explicando que tipo de producto será, cómo funciona, y elaboraremos un análisis de cuales han sido los problemas derivados de las adquisiciones de estos bonos. Asimismo, analizaremos cuales han sido las respuestas que la justicia ha dado a los inversores, aquellos sujetos que se han visto afectados por la contratación de este peculiar producto financiero.

Para poder comprender mejor el tema sobre el que versará el estudio introduciremos una definición **de producto financiero**. Según el art. 4.2 de la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores “*se entenderán por servicios financieros los servicios bancarios, de crédito o de pago, los servicios de inversión, las operaciones de seguros privados, los planes de pensiones y la actividad de mediación de seguros.*” Esta noción se ajusta al Derecho comunitario que considera «servicio financiero» “**todo servicio bancario, de crédito, de seguros, de jubilación personal, de inversión o de pago**”.

¹ Lawrence J. Gitman, M. D. “El ambiente de inversión” en “*Fundamentos de inversión*”. Michael Joehnk. Gitman, 2005. Página núm.4.

2. LA COMPLEJA CLASIFICACIÓN DE LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN

Dentro del mercado de valores nos toparemos con un amplio abanico de productos financieros, los cuales tendrán sus propias características y peculiaridades, que nos permitirán diferenciarlos y catalogarlos. Para poder diferenciarlos y clasificarlos tomaremos en cuenta los siguientes puntos:

- **El riesgo que presentan** los mismos, es decir, el riesgo que tendrá el inversor de recuperar la cantidad invertida, o bien de perderla. Por lo general, se entiende que aquellos que presentan un mayor riesgo también son los más rentables, sin embargo, existen más posibilidades de no recuperar la cantidad que fue invertida.
- **Y el plazo de inversión**, basándonos en el tiempo establecido para el recobro del capital invertido. Pudiendo variar desde inversiones a corto plazo, en las cuales el inversor podrá recuperar el capital en cuestión de meses o aquellas de largo plazo, en las que puede recuperar el capital en cuestión de años.
- **La finalidad del ahorro**, el ahorro se encontrará relacionado con el dinero efectivo, y con aquellos productos financieros que presentan un menor riesgo.
- **La magnitud o volumen de la inversión**, variando el riesgo en función de la mayor o menor cantidad invertida. Las grandes inversiones entrañaran un mayor riesgo, ya que siempre será más fácil recuperar una pequeña cantidad que aquellas cantidades elevadas. Bien es cierto que cuanto mayor sea la inversión, en caso de ser exitosa, mayor será la ganancia obtenida de la misma.
- Y, por último, **la situación fiscal en la que se encuentra inversor**.² Para el análisis de las inversiones habremos de conocer bien a nuestros inversores, a los sujetos que participaran en estas transacciones.

2.1. Aproximación de los principales productos de inversión

Seguidamente, expondremos cuáles serán las operaciones tradicionales de activos financieros. El presente trabajo se centrará en uno de estos activos, sin embargo, no habremos de olvidar que no será el único, existiendo una variedad de lo más amplia. El

² Igual, D. "Productos de inversión" en *"Conocer los productos y servicios bancarios"*. David Igual Molina, 2009. Página núm. 29.

negocio bancario se basa en la captación de recursos financieros, los cuales se obtienen a través de aquellos clientes que presenten unas cantidades considerables de efectivo, habitualmente mediante depósitos. Estas recaudaciones de activos serán derivadas a otros clientes, que necesiten recursos financieros. A través de esta actuación de intermediación la entidad adquirirá un margen financiero, el cual es logrado de la diferencia que se obtenga entre los ingresos financieros y el coste obtenido de los pasivos. La rentabilidad de las actuaciones variará en función de diversos factores, principalmente en función de del riesgo que otorgue cada cliente solicitante de financiación.

Las inversiones serán gestionadas, con carácter general por las empresas de inversión, que se encuentran definidas en el artículo 4 *de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del consejo de 21 de abril de 2004* - “*toda persona jurídica cuya profesión o actividad habituales consisten en prestar uno o más servicios de inversión o en realizar una o más actividades de inversión con carácter profesional a terceros.*”-. No solo habremos de centrarnos en el producto de inversión en sí, sino también en quienes serán los sujetos que lo adquieran y que permiten su circulación. Encontraremos tres diferentes sujetos que podrán participar en estas actividades y serán; el Gobierno, las empresas y los diferentes individuos particulares. Los tres sujetos podrán adoptar diferentes posiciones, tanto activa como pasiva, es decir podrán encontrarse en la posición de demandantes o de oferentes. En este caso centraremos nuestra atención sobre las inversiones particulares, estos inversores presentan necesidades de financiación a lo largo de toda vida, siendo habitual conocer sujetos que solicitan prestamos o hipotecas.

Sin embargo, también es muy habitual que estos sujetos sean los que financien a otros, en concreto a gobiernos y empresas. Favorecen el desarrollo económico de empresas y del Estado a través de las inversiones que realizan. Estos sujetos tendrán un trato diferente en cuanto a sus inversiones, en relación con la información necesaria o la protección recibida. Volveremos a tratar este tema en el epígrafe III, desarrollando en más profundidad las diferencias que presentan los inversores y quienes serán estos sujetos.

2.2. Particularidades y riesgos de los productos de inversión. En particular, las obligaciones de deuda subordinada.

A través del siguiente gráfico presentaremos las diversas emisiones que fueron emitidas a lo largo del 2018, estableciendo una jerarquía en función del riesgo que presentan. Teniendo en cuenta el gráfico, la deuda subordinada estaría entre los tres primeros tipos de productos de inversión con más riesgo. El riesgo se establece teniendo en cuenta la posibilidad de impago.

RADIOGRAFÍA DE LA DEUDA CORPORATIVA ESPAÑOLA

> Orden de prelación

De menor a mayor riesgo de absorción de pérdidas.

EN LOS BANCOS

1 Depósitos minoristas y de pymes

2 Deuda sénior, derivados y depósitos mayoristas

3 Deuda sénior 'non-preferred'

4 Otra deuda subordinada

5 Deuda subordinada

6 Bonos contingentes convertibles (AT1)

7 Capital de máxima calidad

EN EMPRESAS NO FINANCIERAS

Deuda sénior

Bonos híbridos

> Emisiones de deuda en lo que va de año

En millones de euros.

Bonos sénior

7.916

Sénior no preferente

5.250

Híbridos

2.950

CoCos

2.750

Deuda subordinada

2.250

Cédulas

1.375

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Expansión

Grafica del periódico digital expansión³

La deuda subordinada también es conocida como la deuda clásica con mayor posibilidad de impago, aunque su rentabilidad sea más elevada, la asunción de riesgo que la acompaña también será mayor. *En caso de que la entidad pase por problemas, puede*

³ Stumpf, A. "Guía para entender el riesgo de los diferentes bonos" en Expansión. Andrés Stumpf, 2018.

*imponer una quita total o parcial a la deuda. Además, la resolución de la entidad conlleva una alta probabilidad de impago de esta deuda.*⁴

El Banco de España ya destacó en su Memoria de Supervisión Bancaria de 2003 que *" el BE insiste especialmente en la necesidad de informar claramente a la clientela sobre la naturaleza de estos valores, que constituyen verdadero capital de riesgo, y, cuando los tipos de interés que se practican no reflejan de manera realista dicha naturaleza, advierte a los emisores del posible riesgo reputacional en que incurren"*.

Los títulos de deuda subordinada serán títulos de renta fija emitidos por entidades de crédito, y se caracterizarán por presentar mayor rentabilidad que los demás activos. La emisión de títulos de deuda subordinada ha sido utilizada en numerosas ocasiones en el territorio español por las entidades de crédito, como una forma de capitalización e incremento de recursos. Para su emisión habrán de acogerse a lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores 24/1998, de 28 de julio.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) ha definido este producto financiero como: *«Valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho a voto. Tienen carácter perpetuo y su rentabilidad, generalmente de carácter variable, no está garantizada. Se trata de un instrumento complejo y de riesgo elevado que puede generar rentabilidad, pero también pérdidas en el capital invertido (...). Las obligaciones de deuda subordinada no cotizan en Bolsa. Se negocian en un mercado secundario organizado. No obstante, su liquidez es limitada, por lo que no siempre es fácil deshacer la inversión (...).»*⁵

⁴ Stumpf, A. "Guía para entender el riesgo de los diferentes bonos" en Expansión. Andrés Stumpf, 2018. Durante el año 2018, el Santander y CaixaBank han emitido este tipo de bonos con cupones del 2,13% y del 2,25%.
<https://www.expansion.com/mercados/2018/05/04/5aeb717122601d23378b45ae.html>

⁵ Cortés, P. R. "Obligaciones de deuda subordinada: La mala práctica bancaria", en Anuario de la Facultad de Derecho, Universidad de Extremadura. Nº 31. Pedro Ródenas Cortés, 2014 Página núm. 306

Será bastante complicada la determinación de la naturaleza de estos títulos, se asemejarán a las acciones preferentes, aunque cada producto presentará sus propias particularidades. Ambos serán definidos por los economistas como híbridos financieros, es decir, un método de financiación que se encuentra a medio camino entre los bonos y las acciones. Podremos asemejar este híbrido o producto bancario a la figura de las acciones rescatables, ya que buscan obtener a través de ellos los mismos fines, financiación. Sin embargo, la diferencia más clara que podemos establecer es que estas últimas, aun con sus peculiaridades, siguen siendo acciones y brindan al adquirente la condición de socio. Esta condición de socio otorgará al comprador una serie de derechos reconocidos por la Ley de Sociedades de Capital, derechos que no presenta el comprador de estos bonos.

Al tratar los títulos de deuda subordinada hemos de entender que se trata de un producto bancario de gran complejidad, la dificultad se presenta a la hora del seguimiento sobre la rentabilidad de estos, y, además, la cotización en mercados secundarios. Al cotizar en mercados secundarios hará que el inversor se enfrente a una serie de vicisitudes a la hora de conocer el estado de su transacción, y a su vez para proceder a la venta de los títulos. La ley de valores presentará una serie de requisitos sobre la comercialización de estos productos de riesgo, en concreto nos remitiremos al artículo 79 de la misma, el cual plasma la necesidad de cumplir con unas diligencias y transparencia frente a la clientela. *La regulación de las obligaciones subordinadas que pueden emitir las entidades de crédito se recoge en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, y en el Real Decreto 1370/1985.*⁶

Los títulos de deuda subordinada emitidos por las entidades de crédito presentarán las siguientes características, que habremos de tener en cuenta;

- a. En primer lugar, encontraremos particularidades en cuanto a **los efectos de prelación de estas obligaciones**. Las mismas se encuentran situadas detrás de los acreedores comunes. Teniendo un plazo de financiación que no podrá ser inferior

⁶ SAP núm. 271/2017, de 26 abril. La sentencia de la Audiencia Provincial define a la deuda subordinada en base a la jurisprudencia del TS.

- a los 5 años, y el plazo de remanente hasta su vencimiento que no podrá ser inferior al año.
- b. En segundo lugar, **no podrán contener cláusulas de reembolso, rescate o amortización anticipada ejecutables según la voluntad del deudor**. Los plazos habrán de cumplirse, sin cabida de decisión para las voluntades de los adquirentes.
 - c. En tercer lugar, será posible **la convertibilidad en acciones o participaciones** de la entidad emisora.
 - d. Por último, **el pago de intereses podrá ser suspendido** si la entidad de crédito hubiera presentado pérdidas, habiéndose dado estas en el semestre natural anterior.

Las obligaciones subordinadas tienen rasgos similares a los valores representativos del capital en su rango jurídico, ya que se postergan detrás del resto de acreedores, sirviendo de última garantía, justo delante de los socios de la sociedad, asemejándose a las acciones en dicha característica de garantía de los acreedores⁷

3. LA PROTECCION DE L INVERSOR:

3.1. Introducción a la normativa europea

Debido al progresivo aumento de productos de inversión e inversores y la inminente crisis la UE se vio avocada al desarrollo y ampliación del marco jurídico, a través de la Directiva 2004/39/CE, también conocida como la directiva MIFID. Esta directiva será clave a la hora de establecer los protocolos de actuación de las entidades, y conocer cuáles son los derechos y deberes de los sujetos intervinientes en las operaciones. A través de la directiva MIFID la UE buscará una mayor armonización y protección de los inversores, al encontrarse ante un mercado con grandes particularidades, y diversas regulaciones según el estado miembro en el que nos encontraremos. Esta Directiva introdujo la novedad de que fue dotada *“a expresamente a los supervisores de la*

⁷ Stumpf, A. "Guía para entender el riesgo de los diferentes bonos" en Expansión. Andrés Stumpf, 2018.(STUMPF, 2018)

capacidad para prohibir la comercialización de instrumentos financieros que pueda perjudicar al inversor o amenace el buen funcionamiento del mercado (MiFIR)18”⁸

Entre las principales cuestiones a tratar en la presente norma se hallará el asesoramiento personalizado a la clientela, la existencia de un mercado tan amplio y variado de productos financieros hace necesario un asesoramiento particularizado, atendiendo a las divergencias de cada caso. *Debido a que los inversores dependen cada vez más de las recomendaciones personalizadas, es conveniente incluir el asesoramiento en materia de inversión entre los servicios de inversión sujetos a autorización.*⁹

Las entidades financieras dedicadas a la oferta de servicios de inversión dentro del territorio español deberán cumplir con las obligaciones impuestas por la ley del Mercado de Valores – aprobada por el Real Decreto legislativo 4/2015, de 23 de octubre-, según dispone el artículo 259 del código de comercio; *«El comisionista deberá observar lo establecido en las Leyes y Reglamentos respecto a la negociación que se le hubiere confiado, y será responsable de los resultados de su contravención u omisión»*. Según queda dispuesto en el TRLM aquellas entidades que presten servicios de inversión están obligados a respetar las normas de conducta establecidas por dicha norma, los códigos que sean aprobados en desarrollo reglamentario y las normas que contengan los propios reglamentos internos de conducta, de cada una de estas empresas.¹⁰

⁸ Pastor, F. Z “Aproximación a la responsabilidad contractual de los prestadores de servicios de inversión” en Revista de Derecho Bancario y Bursátil, 14. Fernando Zunzunegui Pastor, 2016. Página núm.5

⁹ Directiva 2004/39/CE, introducción apartado tercero.

¹⁰ Artículo 202-Sujetos obligados- del TRLMV

1. Quienes presten servicios de inversión deberán respetar:

- a) Las normas de conducta contenidas en este capítulo.
- b) Los códigos de conducta que, en desarrollo de las normas a que se refiere la letra a) apruebe el Gobierno o, con su habilitación expresa, el Ministro de Economía y Competitividad, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- c) Las normas de conducta contenidas en sus propios reglamentos internos de conducta.

2. El Ministro de Economía y Competitividad y, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, establecerán el contenido mínimo de los reglamentos internos de conducta.

Las normas de conducta que encontraremos en el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores vendrán, en gran parte, de las trasposiciones realizadas por el legislador español de las directivas MIFID aprobadas en el seno de la Unión Europea. La jurisprudencia analiza su naturaleza controvertida. *«En principio son normas que regulan principalmente aspectos jurídico-públicos relacionados con la actuación de las empresas que actúan en el mercado de valores, pero tienen incidencia directa en el contenido jurídico-privado del contrato»*.¹¹

En este sentido se integra el contenido preceptivo de la conocida lex privada, la cual tendrá su nacimiento cuando se celebre el contrato con los clientes que se encontrasen previstos. Serán modelos de comportamiento contractual, que se impondrán a las entidades gestoras de estos servicios, a fin de preservar el cumplimiento de los fines exigidos para las mismas.¹² La directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo ha sido modificada en numerosas ocasiones, con un claro objetivo aportar mayor claridad sobre la misma. ¹³ Una de sus últimas modificaciones será DIRECTIVA 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

3.2. Pautas establecidas por la directiva MIFID

Esta nueva normativa, anteriormente mencionada y conocida como MIFID II, ira enfocada a regular las relaciones entre las entidades, gestoras de este tipo de servicios, y

¹¹ Pastor, F. Z “Aproximación a la responsabilidad contractual de los prestadores de servicios de inversión” en Revista de Derecho Bancario y Bursátil, 14. Fernando Zunzunegui Pastor, 2016.” Página núm. 4.

¹²Pastor, F. Z “Aproximación a la responsabilidad contractual de los prestadores de servicios de inversión” en Revista de Derecho Bancario y Bursátil, 14. Fernando Zunzunegui Pastor, 2016. Página núm. 5.

En el siguiente párrafo Fernando Zunzunegui aclarará, con mucha precisión y claridad, el siguiente concepto; En otras palabras, son normas que «conforman, delimitan y definen la actuación de dichas entidades en las fases de formación, perfección y consumación de los negocios jurídicos concluidos con sus clientes y precisan y concretan el contenido, alcance, ámbito y extensión de sus obligaciones contractuales».

¹³ Directiva 2014/65/UE del parlamento europeo y del consejo de 15 de mayo de 2014, prologo apartado primero; La Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (4) se ha modificado sustancialmente en diversas ocasiones (5). Debiéndose llevar a cabo nuevas modificaciones, conviene, en aras de una mayor claridad, proceder a la refundición de dicha Directiva.

los adquirentes. El objetivo principal es la reducción de riesgos, a través del establecimiento de una serie de pautas, tanto en el momento inicial de la inversión como con posterioridad. Al igual que su predecesora, la directiva 93/22/CEE, la vigente MIFID II incorporará una serie de definiciones que permitirán una armonización de conceptos, y facilitará el trabajo de interpretación realizado por los estados miembros. Se reforzarán puntos que fueron tratados en su anterior regulación y, asimismo, se introducirán nuevas cuestiones que permitan una mayor protección a los inversores.

Para reformar la protección de estos clientes se plantea un mayor control sobre las entidades financieras, regulando de forma más detallada las pautas de actuación y organización. La estructura y la organización de las entidades es otro punto importante que, regulado en la Directiva, además será ampliamente desarrollado por nuestro ordenamiento jurídico. No se establece una única estructura, existe una variedad de modelos estructurales, que permiten a las entidades acogerse a aquel que se amolde más a sus necesidades. Como ya hemos mencionado, no se establece un modelo único, sin embargo, la directiva MIFID II introduce una serie de requisitos mínimos en la organización de estas entidades. Igualmente, se introduce en la norma la necesidad de clasificación de los clientes, lo que permite una identificación de los mismos para otorgarle un asesoramiento personalizado, y una protección acorde a las necesidades del mismo. Para establecer estas clasificaciones las entidades dispondrán de dos test diferentes, test de conveniencia y de idoneidad, que serán explicados posteriormente. No obstante, no solo serán clasificados los clientes, sino que también habrá de establecerse una clasificación de los productos financieros. La diferencia se establecerá entre productos complejos o no complejos, esta información ha de ser suministrada al futuro inversor, junto a una clara indicación de los riesgos que presenta cada producto.¹⁴

¹⁴ Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros. “Artículo 5. Clasificación de productos en virtud del indicador de riesgo.

1. Las entidades facilitarán un indicador de riesgo del producto financiero actualizado al momento de su entrega conforme a lo establecido en el artículo 10, que será elaborado y representado gráficamente de conformidad con lo dispuesto en la presente orden ministerial, ...”

Desde la creación de la MIFID II se plantea la necesidad de autorización por parte de los estados a las entidades financieras, es decir, para el desempeño de estas actividades habrán de obtener un permiso. En dicha autorización las autoridades de cada Estado miembro habrán de especificar los productos financieros que la entidad pueda comercializar. Los Estados tendrán la obligación de realizar un registro, en el que se integre todas aquellas empresas que presten servicios de inversión. El registro será de carácter público e incluirá información sobre dichos servicios, y siendo esencial una actualización con carácter periódico.

Entre las principales modificaciones establecidas por la directiva MIFID encontraremos las siguientes:

- Los consejos de administración y la alta dirección adquirirían responsabilidades en cuanto al cumplimiento de la nueva normativa.
- La normativa establecerá una nueva gestión de los conflictos de intereses entre las entidades y sus clientes. La directiva MIFID propone la elusión de los conflictos de intereses, la entidad ha de tener los intereses de sus clientes por encima de los propios. Exigiendo a las entidades a la elaboración de informes preventivos, para la reestructuración y posible omisión de conflictos. Es decir, las entidades deberán identificar los posibles conflictos, así como disponer de procedimientos de actuación contra los mismos, y darles la publicidad pertinente para que puedan ser conocidos. Los clientes han de poder conocer cuál será la actuación ante los conflictos que puedan surgir, la política de actuación que seguirá la entidad ante los mismos.
- Los clientes habrán de recibir una salvaguarda, la entidad ha de proteger tanto a los clientes como a sus activos.
- Además, antes de sumergirse en las inversiones la entidad habrá de conocer bien a sus clientes y elaborar un test de idoneidad y otro de conveniencia. La entidad financiera tiene el deber de asegurarse de que el producto ofrecido a cada cliente es idóneo para sus necesidades y sus activos, para su capacidad financiera y sus expectativas.

3.4. Principio de transparencia

La sección segunda de la directiva irá destinada a desarrollar los preceptos relacionados con la protección del inversor. Estableciendo una serie de principios en el desarrollo de las actividades de inversión; **transparencia, claridad, imparcialidad y profesionalidad**. La información que sea otorgada a los clientes ha de amoldarse a los principios anteriormente expuestos, y la directiva 2006/73/CE en su artículo 27 nos indicará las condiciones que habrá de cumplir la información para que sea ajustada a estos principios. A continuación, incluiremos alguno de los ejemplos de las indicaciones que se plantean;

- En primer lugar, los Estados Miembros habrán de comprobar que los clientes recepten toda la información, incluyendo en esta las comunicaciones publicitarias.
- En segundo lugar, será necesario que dentro de esta información aparezca el nombre de la empresa de inversión. El sujeto contratante debe poder conocer en todo momento la identidad de la empresa con la que se ejecutaran las transacciones. Así mismo, la información que se le otorgue al cliente ha de ser clara, y no podrá hacer alusión a los beneficios que se obtendrán con la misma si esta no va acompañada de los riesgos que también entraña la operación.

La transparencia será un principio característico en la contratación y en las diferentes actuaciones de la administración pública. Sin embargo, esta no dejara de ser transcendental en el sector privado, aunque su lectura se aleje un poco de las obligaciones impuestas al sector público. Con la transparencia exigida a estas entidades se busca obtener una información clara, completa y no engañosa para el cliente. Es decir, información completa, que no se le oculte parte de la misma, y que sea suficiente para la toma de decisiones. Será clave el hecho de encontrarnos ante una información clara, y de sencilla comprensión, ya que es habitual que en este sector el lenguaje sea altamente complejo. La información que se suministra ha de amoldarse a los diferentes clientes, ya que los inversores minoristas no serán sujetos con amplios conocimientos en el sector, y no dispondrán de un léxico tan técnico y amplio.

Pero esta cuestión no quedará únicamente regulada por el derecho comunitario, sino que también intervendrá nuestro legislador. En esta cuestión el ordenamiento español se centrará en varios puntos, principalmente, para asegurar la transparencia en las siguientes transacciones, y de esta forma asegurar la correcta protección del inversor;

- Se establecerán un conjunto normativo de conducta e intervención contractual entre las partes, inversores e intermediarios, que incide en el contenido contractual y la forma en la que se establece el contrato. Sin embargo, la normativa no olvidará la regulación de los precontratos en este ámbito.
- Dispondremos un sistema integrado de publicidad de carácter obligatorio, el cual estará basado en el principio de transparencia en la información. Esta obligación de publicidad obligará a todas las partes del contrato por igual, tanto a los emisores como a los intermediarios.
- Para asegurar la correcta conducta de las empresas emisoras es preciso un control riguroso de la organización interna de las entidades. El estado exigirá conocer el sistema de organización interna y la solvencia de las empresas, y restantes sujetos obligados.
- Igualmente se establecerá un sistema de supervisión por un organismo independiente. Estableciendo un organismo independiente que realice una labor de supervisión de la correcta actuación de estas entidades.
- Se creará, asimismo, un fondo de garantía de inversiones. Que pueda dar respuesta a los conflictos surgidos en el seno de estas relaciones. La entidad encargada de ejercer esta función será el FOGAIN, como habremos comentado anteriormente.
- Finalmente se establecerá un sistema procesal que permita a las inversiones formar as reclamaciones que estimen pertinentes, tanto en vía judicial como arbitral.¹⁵

La existencia de una buena normativa que proteja al inversor no será garante del acierto en las decisiones del inversor, tal y como ha establecido la Comisión Europea. Sin

¹⁵ Gómez-Acebo, A.F. A “Apartado II: Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria” en *“Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria”* en *Diario La Ley*, Nº 8549. Alejandro Fernández de Araoz y Gómez Acebo, 2015.

embargo, facilitará la labor de los órganos del estado, a los cuales se les encomienda la obligación de dar respuesta a los problemas que le surgen a sus ciudadanos.¹⁶ Asimismo, es innegable que las decisiones que pueda tomar el inversor, en cumplimiento de todos los deberes de información y transparencia de la entidad bancaria, serán más complejos y acertados. La desinformación que sufren los inversores los lleva a la toma de decisiones, sin una valoración real de la situación.

La Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios se centrará en los deberes de conducta que habrán de seguir estas entidades. Aunque la misma no se centrara en los productos de inversión, sino en los productos que ofrecen las entidades, no en las inversiones que nosotros tratamos. Y aunque esta normativa no se centre en los productos que nosotros trabajamos hemos de resaltar las similitudes que encontramos, ya que la conducta exigida para la comercialización de estos productos es casi idéntica a la exigida para las inversiones. En el artículo 6¹⁷ encontraremos una descripción de como habrá de ser la información que se les aporte a los clientes en la contratación de este tipo de productos, siendo prácticamente idéntica a la idea plasmada para la información en la contratación de inversiones. La orden expondrá que la información que se le otorgue a los clientes habría

¹⁶ Gómez-Acebo, A.F. A “Apartado II: Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria” en “Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria” en Diario La Ley, Nº 8549. Alejandro Fernández de Araoz y Gómez Acebo, 2015.

El objetivo debería ser, por ello, que el ordenamiento jurídico estableciera un conjunto de normas claras y de aplicación predecible que permitan, en aquellos casos en que las inversiones hayan resultado fallidas, poder deslindar con claridad la reclamación fundada del inversor mal asesorado y maltratado por la entidad del caso del «inversor oportunista», que pretende que sea el banco quien «pague los platos rotos» de la mala inversión. En definitiva, resulta imprescindible una mayor seguridad jurídica en la contratación mobiliaria que, más allá del inevitable casuismo, permita a los operadores en el mercado poder adquirir un grado razonable de certidumbre acerca del alcance de sus derechos, de sus obligaciones y de sus responsabilidades.

¹⁷ Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios se centrará en los deberes de conducta

Artículo 6: Las entidades de crédito deberán facilitar de forma gratuita al cliente de servicios bancarios toda la información precontractual que sea legalmente exigible para adoptar una decisión informada sobre un servicio bancario y comparar ofertas similares. Esta información deberá ser clara, oportuna y suficiente, objetiva y no engañosa y habrá de entregarse con la debida antelación en función del tipo de contrato u oferta y, en todo caso, antes de que el cliente quede vinculado por dicho contrato u oferta

de ser clara y concisa, suficiente para la correcta comprensión y contratación del producto, sin verse envuelta en engaños.

El artículo 10 de la Orden EHA/2899/2011¹⁸, mencionada previamente, incorpora nuevamente el deber de transparencia, tan relevante y necesario en las operaciones bancarias. En ambos casos, tanto en las inversiones como en las contrataciones de productos bancarios, el deber de transparencia será un elemento clave. Aunque los adquirentes de los diferentes tipos de contrato sean tratados de formas distintas, unos recibiendo protección como consumidores y otros como inversores, en ambos casos es necesario que las entidades bancarias cumplan unos mínimos. *La transparencia en el funcionamiento de los mercados ha supuesto históricamente uno de los objetivos más perseguidos por el ordenamiento jurídico de cualquier sector económico. La correcta asignación de los recursos no puede producirse de manera auténtica, ni es factible garantizar plenamente la competencia, si no existe un marco adecuado de protección para los clientes que, limitando los efectos de la asimetría de información, les permita adoptar sus decisiones económicas de la forma más conveniente*¹⁹. La entidad siempre habrá de actuar en base al mejor interés del cliente, siempre en base a un análisis objetivo de todos los servicios y productos que se encuentran en el mercado, atendiendo a las necesidades y objetivos de sus clientes.

El deber de transparencia se encuentra recogido en el artículo 208.1 de La ley del Mercado de valores, junto con el deber de diligencia. Ambos serán verdaderos principios generales del derecho del mercado de valores, y cumplirán con tres funciones que la doctrina

¹⁸ Artículo 10.- Asesoramiento en materia bancaria- en la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre. Cuando las entidades de crédito y los clientes decidan suscribir un contrato de servicio bancario de asesoramiento deberán informar expresamente a los clientes de esta circunstancia y, salvo que el servicio sea gratuito y así se le haga saber al cliente, habrán de recibir una remuneración independiente por este concepto. La prestación de este servicio estará sometida al régimen de transparencia previsto en esta orden ministerial e implicará la obligación de las entidades de actuar en el mejor interés del cliente, basándose en un análisis objetivo y suficientemente amplio de los servicios bancarios disponibles en el mercado, y considerando tanto la situación personal y financiera del cliente, como sus preferencias y objetivos.

¹⁹ Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, Disposiciones generales

destaca: fundamentaran la ordenación financiera, orientaran la labor de interpretación del ordenamiento, y se encargaran de suplir las lagunas que pudieran surgir en la ley. El principio de diligencia y transparencia regirá en todas las relaciones que entable la entidad, tanto con las administraciones públicas como su clientela, sin discriminación de trato en función del sujeto con el que interactúe.

Pero estos principios no se encontrarán únicamente recogidos en la normativa anteriormente mencionada, sino que los encontraremos en más textos normativos. Por ejemplo, la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre condiciones generales de la contratación tendrá como objetivo principal la transposición de la Directiva 93/13/CEE, del Consejo, de 5 de abril de 1993, sobre cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores, y se dictará en virtud de los títulos que atribuirán competencia al Estado según la Constitución española. Estos títulos que otorgarán competencia exclusiva al estado serán los siguientes; artículo 149.1. 6.^a y 8.^a. La LCGC plasmará una serie de directrices que habrán de cumplir las empresas y entidades bancarias a la hora de contratar con los consumidores, se trata de una visión general de protección para el consumidor. Esta norma se centrará únicamente en las cláusulas predisuestas, cuya incorporación al contrato suponga la imposición para una de las partes. El quinto artículo²⁰ de esta norma recogerá una serie de requisitos que permiten la correcta incorporación de las cláusulas en el contrato. Estas cláusulas han de ser firmadas por ambas partes y habrán de ajustarse a los principios de claridad, transparencia, concreción y sencillez. Las condiciones generales accederán al registro y según lo dispuesto en la ley el notario y los registradores de la propiedad y mercantiles advertirán en el ámbito de sus respectivas competencias de la aplicabilidad de esta Ley.

Respecto de las cláusulas de adhesión en la contratación hemos de diferenciar entre un control de forma de incorporación y un control material de contenido. El control de forma

²⁰ Artículo 5- Requisitos de incorporación- de la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre condiciones generales de la contratación: 5. La redacción de las cláusulas generales deberá ajustarse a los criterios de transparencia, claridad, concreción y sencillez. Las condiciones incorporadas de modo no transparente en los contratos en perjuicio de los consumidores serán nulas de pleno derecho

de incorporación tendrá como objetivo garantizar que las cláusulas que sean incorporadas al contrato sean accesibles y comprensibles. Han de ser accesibles ya que han de ser firmadas por el adherente, y han de ser comprensibles ajustándose a los principios dispuestos en el artículo 5.3 de la LCGC (*“La redacción de las cláusulas generales deberá ajustarse a los criterios de transparencia, claridad, concreción y sencillez”*). Se entenderán por no incorporadas aquellas cláusulas que se consideren oscuras, ilegibles o incomprensibles.²¹

Cuando el contratante sea un consumidor será necesario un control material del contenido de las condiciones generales o de aquellas cláusulas que no hubieran sido negociadas, no se llevará a cabo el siguiente control al darse una contratación entre profesionales. Este segundo control tendrá como objetivo garantizar la protección del consumidor, y asegurar que no se encuentra ante unas cláusulas o condiciones abusivas. Es esencial evitar que se produzca un desequilibrio de derechos y obligaciones de las partes, el consumidor siempre se encontrará en una situación de desprotección ante estas cláusulas, y el objetivo de esta ley será minimizar los efectos.²²

En resumen, este control que establece la legislación protege al consumidor de incorporación de cláusulas que aporten una información insuficiente, confusa o contradictoria. Al tratarse de una serie de cláusulas que se establecerán en numerosos

²¹ Artículo 7 – No incorporación- de la LCGC.

No quedarán incorporadas al contrato las siguientes condiciones generales:

- a. Las que el adherente no haya tenido oportunidad real de conocer de manera completa al tiempo de la celebración del contrato o cuando no hayan sido firmadas, cuando sea necesario, en los términos resultantes del artículo 5.
- b. Las que sean ilegibles, ambiguas, oscuras e incomprensibles, salvo, en cuanto a estas últimas, que hubieren sido expresamente aceptadas por escrito por el adherente y se ajusten a la normativa específica que discipline en su ámbito la necesaria transparencia de las cláusulas contenidas en el contrato.

²² Beamonte J.R.V “*El control de transparencia de las condiciones generales de la contratación: el estado actual de la cuestión*” en IDIBE (Instituto de Derecho Iberoamericano). José Ramón de Verda y Beamonte, 2019. Aportaciones del autor; Se contribuye, de este modo, a cumplir el mandato del art. 51 CE, según el cual “Los poderes públicos garantizarán la defensa de los consumidores y usuarios, protegiendo, mediante procedimientos eficaces, la seguridad, la salud y los legítimos intereses económicos de los mismos”

contratos tanto el legislador como los tribunales buscaran que sean comprensibles para la mayoría de la población, y que no fueran a su vez abusivas.

La directiva MIFID acogerá esta protección general, garantizando que la información que se entregue a los inversores sea clara y suficiente, sin embargo, la protección presentará claras diferencias. La directiva establecerá una serie de protocolos que, además de asegurar que se aporte toda la información, busca conocer detalladamente las circunstancias personales de cada cliente.

El inversor se reconoce como el sujeto más débil y desfavorecido en la transacción, y ha de recibir una especial protección. Los protocolos de la Directiva aportarán una visión general de los conocimientos y pretensiones de los clientes, que permitirán deslumbrar si presentará capacidad suficiente para la comprensión de las obligaciones adquiridas con la contratación de tales servicios. De esta manera, se colocará al mismo nivel la protección de la transparencia como el conocimiento del cliente, y su calificación. La anulación de los contratos de adquisición de deuda subordinada surgirá a consecuencia de la incorrecta aplicación de estos protocolos por parte de las entidades, cuando acontezca el nacimiento de un vicio en el consentimiento. Cuando la entidad no hubiera seguido todos los requisitos establecidos en la legislación, o cuando se hubieran dado de forma deficiente se producirá una violación del principio de transparencia establecido por la directiva MIFID.²³

²³Comelles, C.A, “Remedios del consumidor ante la abusividad en los instrumentos no financieros”. En Revista Crítica de Derecho Inmobiliario, Año nº 95, Nº 771. Cristina Argelich Comelles, 2019. Página núm. 15.

“Asimismo, manifiestan que se debería actuar en dos planos: por un lado, disciplinando a las entidades financieras y, por otro lado, compensando a los consumidores perjudicados. En relación con este último punto, aconsejan que los problemas colectivos en la contratación con consumidores tengan soluciones colectivas”

Bien es cierto que la pluralidad de instrumento financieros y no financieros que comercializan las entidades bancarias provocan diversos conflictos, de características diferentes. Sin embargo, unos protocolos de actuación detallados para las entidades podrán erradicar una serie de conflictos que se repiten con asiduidad. La directiva MIFID que tratamos durante este estudio buscará cumplir con este objetivo.

3.5. Tipología de inversores. En especial el inversor minorista, según la tipología de la Directiva MIFID.

Uno de los primeros pasos que ha de darse ante una inversión será la clasificación del cliente. La entidad presenta la obligación de diferenciar ante qué clase de cliente se encuentra, para poder, de esta forma, darle una atención personalizada atendiendo a sus características. según la normativa comunitaria, existen tres tipos de inversores, de los cuales dos serán imprescindibles de conocer para el desarrollo del presente estudio; los clientes minoristas y profesionales.²⁴

La mayoría de los inversores serán clasificados en el grupo de minoristas, los cuales analizaremos con detalle. Esta calificación como minoristas vendrá de la necesidad de establecer diversos mecanismos de protección basándonos en los diferentes perfiles de los clientes, siendo de gran trascendencia, ya que no todos los clientes necesitaran el mismo grado de protección. Los clientes minoristas son aquellos que presentan menos experiencia o conocimientos en los mercados financieros, por lo consiguiente es esencial detectar un cliente con estas cualidades. Los clientes profesionales, por otro lado, presentarán un menor grado de protección ya que serán aquellos más experimentados y con mayores niveles de conocimiento.

La propia directiva MIFID II nos otorgará una serie de definiciones en su cuarto artículo, entre las que encontraremos la definición de cliente y cliente minoritario. El cliente según la directiva será definido como *“toda persona física o jurídica a quien una empresa de servicios de inversión presta servicios de inversión o servicios auxiliares”*. Es decir, cliente puede ser cualquier sujeto, bien sea persona física o jurídica. Posteriormente, el

²⁴. Artículo 203 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores:

“Clases de clientes; A los efectos de lo dispuesto en este título, las empresas de servicios y actividades de inversión clasificarán a sus clientes en minoristas, profesionales y contrapartes elegibles. Igual obligación será aplicable a las demás empresas que presten servicios y actividades de inversión respecto de los clientes a los que les presten u ofrezcan dichos servicios. La categoría de contraparte elegible solo resulta aplicable en relación con el servicio de recepción y transmisión de órdenes, ejecución de órdenes por cuenta de terceros o negociación por cuenta propia y los servicios auxiliares directamente relacionados con éstos. Esta categorización no es posible cuando se presten servicios distintos de los anteriores como es el caso de gestión de carteras y asesoramiento”

artículo aclara a través de una definición negativa que todo cliente que no sea profesional será cliente minorista. De las siguientes definiciones deducimos, a través de una interpretación de lo dispuesto por la normativa europea, que tanto las personas jurídicas como físicas podrán ser clientes, de perfil minoritario o profesional, siempre teniendo en cuenta las circunstancias y conocimientos del sujeto.

El anexo II de la directiva concretará que entenderá como cliente profesional, pudiendo ser este tanto una persona jurídica como física. Determinará una serie de sujetos que han de ser considerados como clientes profesionales como las entidades de crédito o empresas de servicio de inversión, lo cual parece evidente, ya que son personas jurídicas dedicadas a este mercado, y con amplios conocimientos sobre la materia. Pero también se hará alusión a grandes empresas que cumplan una serie de requisitos.²⁵

En 1999 se publicaría la orden ministerial que desarrollaría el código de buena conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión - a fecha de 7 de octubre-. Esta orden ministerial buscaba adaptar el código de conducta a las nuevas necesidades planteadas tras el desarrollo de la actividad de inversión, cada vez más creciente en el país. El mercado de inversiones fue creciendo con celeridad, sin embargo, las redacciones normativas no siguieron el mismo ritmo. Para paliar los posibles problemas que pudieran darse en este ámbito se procedió a la redacción de esta orden.

La orden exigirá una serie de requisitos, que habrán de darse en todas las actuaciones de las entidades de crédito a la hora de la contratación de este tipo de productos con los clientes. Es necesario que la entidad siga la diligencia de un ordenado empresario, en el momento en el que oferte este tipo de activos, actuando en todo momento bajo la defensa de los intereses del cliente. Por otra parte, es necesario que este tipo de entidades identifiquen correctamente a estos clientes, y en el caso de no ser clientes institucionales

²⁵ Directiva 2014/65/UE, Anexo II: 2. Grandes empresas que, a escala individual, cumplan dos de los siguientes requisitos de tamaño de la empresa:

- Total del balance: 20 000 000 EUR
- Volumen de negocios neto: 40 000 000 EUR
- Fondos propios: 2 000 000 EUR.

es necesario disponer de información sobre las inversiones que haya realizado con anterioridad el sujeto, la capacidad financiera y la preferencia de riesgo de este. Además, será importante que la entidad financiera transmita toda la información necesaria para que el cliente comprenda la magnitud de la transacción, y los riesgos que esta puede entrañar. Los clientes habrán de recibir asesoramiento, en todo momento, y este ha de ser modelado de acuerdo con las diferentes necesidades de cada futuro inversor. Otro de los requisitos que presenta la orden será la necesidad de que la entidad este al corriente de los valores y demás cuestiones relacionadas con la transacción.

*Las entidades deben tener identificados en todo momento los valores, efectivo y operaciones en curso de cada cliente, y mantenerlos separados de los del resto de clientes y del propio gestor. A tal fin, el depósito de valores y de efectivo deberá realizarse en cuentas contratadas directamente por el cliente.*²⁶

Las entidades han de procurar que no surjan, por todos los medios posibles, los conflictos de interés entre el gestor y los grupos de clientes, o los que se pudieran dar entre los clientes. Todos los clientes presentarán la misma relevancia, sin poder predominar unos sobre otros. Es habitual que los intereses de las partes puedan llegar a colisionar y entrar en conflicto, sin embargo, en tal caso, habrá de preponderar siempre los intereses de los clientes por encima de los de la entidad financiera. Los clientes habrán de ser informados de la posible existencia de conflictos y la resolución de estos siempre habrá de ser a favor del cliente, como indica la orden ministerial. Los intereses propios habrán de quedar en un segundo plano, es de crucial importancia que la entidad vele por los intereses de cada uno de sus clientes.

La contratación de servicios financieros responderá a un íter contractual y pasará por una serie de fases diferenciadas. Comenzaremos con una fase preliminar, que iniciará con la suscripción del cliente a un contrato marco. Una vez se produce esta suscripción pasaremos a la siguiente fase del proceso, en la cual el cliente ha de ser clasificado y

²⁶Orden de 7 de octubre de 1999 de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión. Madrid, Madrid, España.

evaluado. Esta evaluación es de carácter obligatorio, y habrá de hacerse de forma precisa y meticulosa, ya que permitirá a la entidad ofrecer los servicios financieros que más se ajusten a sus necesidades y objetivos. Posteriormente, tras haber recibido la orden del cliente, se produce la fase de adquisición del producto financiero, la cual se lleva a cabo a través de la ejecución en el mercado financiero, haciendo uso de los sistemas de contratación. Para finalizar, cuando se encuentre liquidada la acción se procederá a la realización de los abonos y cargos correspondientes, los mismos serán a cargo del cliente.

3.6. Distinción del concepto de consumidor financiero.

La ley Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre definirá en su tercer artículo que será considerado como consumidor - *A efectos de esta norma y sin perjuicio de lo dispuesto expresamente en sus libros tercero y cuarto, son consumidores o usuarios las personas físicas que actúen con un propósito ajeno a su actividad comercial, empresarial, oficio o profesión.* -

Entenderemos como consumidor general a aquel sujeto que mantenga relaciones de consumo, y se le otorgará protección, a través del RDL 1/2007, en todos aquellos ámbitos que no se encuentren específicamente regulados.

El consumidor general será un sujeto diferenciado del consumidor financiero, en nuestro estudio, como hemos mencionado en más de una ocasión, nos centramos en los clientes financieros. En la regulación financiera el sujeto protegido será el cliente, concepto distinto a aquel conocido como consumidor. Un consumidor financiero será aquel sujeto o empresa que utilice los servicios prestados por las entidades financieras, cuando nos encontramos ante un sujeto que ha firmado un contrato con la entidad será un cliente financiero. También existe una tercera categoría, aquellos sujetos que no han firmado ningún tipo de contrato con la entidad financiera son conocidos como usuarios financieros.

En el mercado del crédito se protege la “clientela activa y pasiva de las entidades de crédito”, y en el mercado de valores se protege a los inversores, en especial a los

«clientes minoristas». El concepto de cliente es distinto y más amplio que el de consumidor, pues las empresas no financieras también son protegidas en la regulación financiera.²⁷

Existe una tendencia que limitará la protección del cliente financiero a las personas físicas, aquellos sujetos conocidos como “consumidores financieros”²⁸. La legislación irá destinada a la protección de los consumidores financieros, a aquellas personas físicas que en los contratos actúan con propósito ajeno a su actividad empresarial o profesionales. Estos son los clientes o consumidores financieros que la directiva MIFID protege. No podemos olvidar la existencia de los inversores profesionales, sin embargo, nos centraremos únicamente en los consumidores financieros.

Resulta esencial la diferencia entre consumidores generales y consumidores financieros o clientes, ya que será crucial para la determinación de la normativa aplicable. A disposición de los consumidores financieros encontraremos una pluralidad de fuentes, tanto en la legislación interna como en derecho comunitario. Son sujetos que presentan una especial vulnerabilidad, por la complejidad de las actuaciones y han sido objeto de numerosas regulaciones y aclaraciones. Para la correcta actuación de las entidades no solo se han creado normas, sino que podemos encontrar, además, códigos de buena conducta que faciliten la comprensión y buena labor por parte de las entidades. El ordenamiento jurídico español nos brinda una pluralidad de leyes como es el caso de; la Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo, Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, y Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.

²⁷. Zunzunegui Pastor, F. (2013). *"Derechos del consumidor de servicios y productos financieros como derechos básicos"* en Revista de Derecho del Mercado Financiero. Fernando Zunzunegui Pardo, 2013. Páginas núm. 3 y 4.
Arts. 13.II 78 bis, 79 y 79 bis Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

²⁸. Término acuñado en el art. 29 de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, que sustituye a la de “usuario de servicios financieros” utilizada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

Todo contratante del sector financiero está amparado por la protección que otorga la normativa general de obligaciones y contratos. Es de vital importancia, ya que una visión jurisprudencial sobre esta materia nos muestra la gran eficiencia de esta normativa general, frente a aquella que actúa sectorialmente de protección de los clientes financieros. La mayoría de las contrataciones de productos financieros han sido anulados por error, el error será una institución que encontraremos regulada en nuestro Código Civil. Todo contrato se encontrará protegido en relación con la correcta formación del consentimiento, el cual se encuentra instrumentado a través de la regulación de los vicios en el consentimiento, regulados en nuestro código – en los artículos 165 a 1270-, y cuya concurrencia será causa de anulabilidad del contrato- artículos 1300 y 1301 del Código Civil-. *Cuando los contratos se celebran mediante condiciones generales de la contratación se aplica la normativa de la Ley 7/1998, que incluye tanto los controles de incorporación (claridad y sencillez de las cláusulas, cognoscibilidad previa y entrega de ejemplar) cuanto el de legalidad; y, además, el llamado “control de transparencia” que ha creado ex nihilo el Tribunal Supremo, y que exige la claridad de las cláusulas que delimitan el objeto y los elementos principales del contrato.*²⁹

Desde hace mucho tiempo el cliente de productos bancarios goza de una protección específica, actualmente, se encuentra vigente la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre (RCL 2011, 1943), de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios.³⁰

La institución de cliente minorista encontrara un paralelismo con la institución del consumidor, y la doctrina, con carácter general, justificara la especial protección del mismo con argumentos similares a los que han sido utilizados para la protección del consumidor. Principalmente, basándose en la posición de debilidad estructural en la que se encuentra el cliente y la asimetría de información recibida. Sin embargo, fuera de este

²⁹ Gastaminza, E.V., “El cambio de paradigma en la protección del “cliente de productos financieros” [Reglamento (UE) PRIIPS y OM 2316/2015]: sujeto protegido y técnica de protección.” En Revista de Derecho Bancario y Bursátil num.154/2019. Eduardo Valpuesta Gastaminza, 2019. Página núm. 8 (Gastaminza, 2019)

³⁰ Fue habilitada expresamente a través del artículo 29.2 de la ley 2/2011 de Economía Sostenible. Y sustituirá a su predecesora normativa reglamentada, art. 28.2 LDIEC.

paralelismo no existe vinculación entre ambos conceptos. Aunque todo aquel sujeto que actúa como consumidor es considerado como “cliente minorista”, no todo aquel cliente minorista presentará todos los requisitos para actuar como consumidor, el cliente minorista será un concepto basado en aspectos diferentes a los que identifican a un consumidor.

Tendremos de otro lado toda la normativa destinada a la protección del cliente minorista, que irá destinada a la creación de un mercado financiero único³¹, *“Sin ninguna vinculación con el cambio de paradigma en la protección del “cliente de productos financieros” [Reglamento (UE) PRIIPS y OM 2316/2015]: sujeto protegido y técnica de protección. las políticas de protección del interés de los consumidores (que sí justifica la normativa comunitaria, y española, que se engloba como consumerista).”*³² Serán enfoques y delimitaciones subjetivas y objetivas radicalmente diferentes, sin relación entre ambos. La normativa MIFID ha traído un reforzamiento de la protección del inversor minoristas, manteniendo la distinción entre los diferentes tipos de inversores, planteando a la entidad la obligación de conocimiento de sus inversores.³³

En resumen, tanto el consumidor general como el consumidor financiero precisa de protección, debido a su posición de vulnerabilidad. Sin embargo, resulta clave la diferenciación de los mismos para determinar la normativa aplicable. Aunque ambas sean esenciales y se nutran las unas a las otras, precisaran especialidades aplicables a las necesidades de las diferentes actuaciones. La normativa en materia de protección de consumidores consagra el principio establecido por el artículo 51 de la Constitución Española, el cual exigirá que los poderes públicos deben garantizar la defensa de los

³¹ Artículo 114 del TFUE (RCL 2009, 2300)

³²Gastaminza, E.V., *“El cambio de paradigma en la protección del “cliente de productos financieros” [Reglamento (UE) PRIIPS y OM 2316/2015]: sujeto protegido y técnica de protección.”* En Revista de Derecho Bancario y Bursátil num.154/2019. Eduardo Valpuesta Gastaminza, 2019. Página núm. 9.

³³ Como bien sabemos, con el fin de conocer mejor a los inversores, la MIFID introduce la necesidad de realización de los test de idoneidad y conveniencia. Que arrojan un perfil de conocimientos y experiencias del inversor, capacidad económica y también sus voluntades y deseos.

consumidores y usuarios, protegiendo, entre otras cuestiones, su seguridad y legítimos intereses económicos.

3.7. Protocolo expuesto en la directiva MI-FID

Como habremos indicado previamente, tras la trasposición de la directiva MIFID, en la Ley 47/2007 de 19 diciembre, las entidades financieras vendrán obligadas a prestar sus servicios otorgando a las inversiones de forma imparcial, clara y no engañosa – tal como establece el artículo 79 bis, apartados 1 al 4 LMV-. Siendo esencial cumplir con el principio de transparencia anteriormente expuesto, para el cumplimiento de estos fines la normativa introduce una serie de requisitos que han de cumplir las entidades, y protocolos a la hora de comercializar estos servicios financieros. Uno de los protocolos más relevantes que establecerá la MIFID será la necesidad de hacer una serie de evaluaciones a la clientela, evaluaciones que permitan el conocimiento y clasificación de los mismos.

Estas evaluaciones, que han de realizar necesariamente las entidades, serán conocidas como; evaluación de idoneidad y evaluación de conveniencia³⁴. Las pruebas arrojarán información sobre las características del inversor, y nos permitirá determinar ante qué tipo de inversor nos encontramos; inversor minorista o inversor profesional. Habitualmente, cuando el resultado de la prueba es positivo, se clasificará este inversor como inversor profesional. Esta distinción es de carácter necesario, ya determinara el trato y los pasos a seguir por la entidad, en función de la tipología de cliente ante la que se encuentre. Según determina el Tribunal Supremo en su sentencia núm. 376/2015, de 7 de julio, el hecho de ser cliente minorista no significa, que «el cliente sea necesariamente un "ignorante financiero". Puede suceder que el cliente no reúne los estrictos y rigurosos requisitos establecidos por la normativa MIFID para poder ser considerado como cliente profesional. Sin embargo, aun no cumpliendo estos estrictos requisitos el cliente puede

³⁴ Encontrándose regulado en el art. 79bis.7 LMV y los arts. 73 y 74 RD 217/2008, de 15 de febrero y el art. 79bis. 6 LMV y el art. 72 RD 217/2008, de 15 de febrero.

tener conocimientos profesionales por su profesión o experiencia en el mercado de valores.³⁵

Los dos test tendrán tres fases diferenciadas, en primer lugar, comenzaremos con la fase de recopilación de información, obteniendo la información necesaria sobre el cliente. Más adelante se procede al análisis de esta información que fue obtenida del potencial cliente, y finalmente se llegará a una conclusión. Los sistemas que se utilizarán para la obtención de datos podrán variar en función del test.

En cuanto a la primera fase la prueba de idoneidad necesitara obtener datos relevantes sobre los conocimientos y experiencias del cliente en el ámbito de las inversiones. Es decir, se le plantearan una serie de cuestiones que permitan deslumbrar cual es el conocimiento que dispone el cliente en materia financiera. El mero hecho de no ser la primera vez que el cliente invierte no le clasifica como inversor minoritario o profesional, para esta clasificación se habrá de valorar el número de veces que se ha invertido y el conocimiento sobre la materia. Otros datos relevantes que la entidad habrá de recopilar será la situación financiera del futuro inversor y sus objetivos de inversión (art.79bis 6 de la LMV). La entidad tiene por obligación dar el mejor trato al cliente, respetando sus objetivos y su liquidez, conocer estos objetivos permite a la entidad financiera ofrecer determinados productos financieros y no otros. Aunque todos los productos financieros tengan una misma finalidad, sus características como hemos comentado serán diversas. En caso de no obtener la información necesaria para proceder al asesoramiento, debido a que el inversor no proporciona los datos necesarios, bien porque no quiera o no los recuerde, no podrá producirse un asesoramiento por parte de la entidad. Será imposible determinar que el servicio es compatible con el inversor, sin embargo, esto no impide la continuación de la comercialización.

Según dice el Tribunal Supremo, «la normativa MiFid impone a la entidad financiera otros deberes que guardan relación con el conflicto de intereses en que incurre en la

³⁵. Es una doctrina muy discutible pues los inversores experimentados no tienen dotes adivinatorias. Conocer quién es el emisor o los riesgos del producto es una información esencial tanto para el inversor sin experiencia como con el experimentado.

comercialización de un producto financiero complejo y, en su caso, la prestación de asesoramiento financiero para su contratación. En el primer caso, en que la entidad financiera opera como simple ejecutante de la voluntad del cliente, previamente formada, la entidad debe valorar los conocimientos y la experiencia en materia financiera del cliente, y evaluar si es capaz de comprender los riesgos que implica el producto o servicio de inversión que va a contratar, mediante el denominado test de conveniencia. En el segundo, si el servicio prestado es de asesoramiento financiero, además de la anterior evaluación, la entidad debería hacer un informe sobre la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente, para poder recomendarle ese producto, por medio del llamado test de idoneidad» [STS núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014]³⁶

Ocasionalmente no será necesaria la realización de estas pruebas, por ejemplo, cuando se actúa a iniciativa del sujeto, es decir, recibiendo las órdenes del cliente. Para prescindir de la prueba habrán de cumplirse unos criterios que se encuentran previstos en el artículo 79 bis 8 LMV:

1. La orden que emita el cliente habrá de dirigirse a instrumentos financieros que no sean de gran complejidad
2. El servicio a de prestarse a iniciativa del cliente
3. La entidad habrá de informar al cliente de que no se encuentra obligado a realizar la prueba de conveniencia.
4. La entidad cumpla con lo dispuesto en la letra d) del art. 70.1 y en 70 ter.1. d LMV

Véase un ejemplo de advertencia correspondiente, sugerido por la CNMV en la Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010: *"Le informamos que la entidad no está obligada a evaluar la conveniencia de esta operación XXX dado que el instrumento sobre el que va a operar tiene la categoría normativa de no complejo y que la operación se realiza por iniciativa suya y no de la entidad. Al no realizar dicha evaluación la entidad no puede formarse una opinión*

³⁶. Zunzunegui Pastor, F "Aproximación a la responsabilidad contractual de los prestadores de servicios de inversión" Página núm. 9. (Zunzunegui, 2014)

*respecto a si esta operación es o no conveniente para Usted y, por tanto, en caso de que, la operación no resultase conveniente para Usted, no podría advertírselo*³⁷

No existe la necesidad de realizar la prueba en caso de ser iniciativa del cliente, sin embargo, no será considerada iniciativa es una respuesta a comunicación personalizada, que fue dirigida a ese sujeto en concreto. La misma ha de intentar influir en el cliente o contener una invitación respecto a un instrumento financiero en concreto. En el caso de tratarse de una información emitida hacia un público en general, que no fuera dirigida en un sentido concreto, ni a un sujeto concreto, la actuación llevada a cabo por el cliente será conocida como iniciativa propia. Cuando es la propia entidad la que dirige una campaña publicitaria, o transmite información al cliente, sin este haberla solicita, se entiende que la iniciativa es parte de la entidad bancaria.³⁸

La distinción entre productos complejos y sencillos no parte de la facilidad de comprensión o conocimiento por parte de la clientela. Nos encontramos ante productos complejos cuando se incorporé un derivado implícito, es decir, cuando las posibilidades de venta no sean frecuentes.

³⁷ Perera, D. Á. " *Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad en el protocolo MIFID*" Esta cuestión queda aclarada por el autor basándose en documento de la Comisión Europea "Your questions on MIFID". Pagina núm. 56. (Perera, 2014)

³⁸ Perera, D. Á. " *Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad en el protocolo MIFID*" en Revista CESCO de Derecho de Consumo, N° 10/2014. Dr. Ángel Carrasco Perera y Dra. Karolina Lyczkowska, 2014. Pagina núm. 57.

Esta cuestión queda aclarada por el autor basándose en documento de la Comisión Europea "Your questions on MIFID", donde se tratará la siguiente cuestión en su pregunta número 72. Fijará que, al encontrarnos ante un claro contrato entre el cliente y la entidad, en relación con el producto financiero, resultará complicado indicar que es a iniciativa del cliente.

Productos no complejos	Productos complejos
Renta variable, cuando se encuentre admitida a cotización en mercados regulados	Renta fija privada que no tenga posibilidades de venta o liquidación en mercados de renta fija convertible
Deuda pública	Bonos Conservables, Pagarés
Instituciones de inversión colectiva en general	Productos derivados (Futuros, Opciones, Swaps, Warrant, Seguros de Cambio, CFDs)
Renta fija privada	
	Productos estructurados (Productos Financieros)
	Productos subordinados
	CFDs
	Acciones preferentes
	Fondos de inversión libre
	Divisas

³⁹Fuente InvertiryEspectral.com con modificaciones personales.

4. ANÁLISIS JURISPRUDENCIAL SOBRE PRODUCTOS DE DEUDA SUBORDINADA

4.1.Introducción

Tras analizar el producto de inversión seleccionado, y la normativa aplicable, continuaremos los problemas jurídicos que han derivado de sus adquisiciones. Una amplia lectura jurisprudencial nos permite determinar que la gran mayoría de conflictos versaran sobre la misma cuestión, la pérdida patrimonial que sufren los compradores con la venta de estas acciones o con el canje. Nos toparemos con casos de lo más pintoresco y variados, sin embargo, la cuestión principal discurrirá sobre la pérdida patrimonial

³⁹ <https://invertiryespectral.com/2012/02/23/consulta-que-es-la-normativa-mifid/>

soportada por el adquirente, a causa de la incomprensión de los riesgos y naturaleza del producto.

De esta forma observaremos dos actuaciones que se repiten, o que se ejercen una subsidiariamente de la otra; **reclamación por daños y perjuicios o acción de nulidad**. Es habitual que los demandantes reclamen la compensación de los daños sufridos a causa de las contrataciones realizadas, sin el éxito esperado. Aunque, será habitual que se ejercite en primer lugar la acción de nulidad de los contratos y posteriormente, de forma subsidiaria, que se solicite la indemnización de los daños y perjuicios que han soportado.⁴⁰

Como cabía esperar, la respuesta de los tribunales ha sido radicalmente diversa, pero todos siguen una misma línea. El tribunal supremo asentó jurisprudencia, que nos permite conocer como han de responder ante los casos de características semejantes. La acción de nulidad vendrá a causa de un vicio en el consentimiento, lo que conlleva a la necesidad de restituir a las partes al momento inicial. El contrato que fue realizado por las partes ha de ser anulado, ya que en la mayoría de los casos los sujetos no habrán sido receptores de la información exigida. Ante esta necesidad de restitución al momento anterior al contrato el Tribunal Supremo centrará su atención en la necesidad de protección de ambas partes, impidiendo que se produzca un enriquecimiento injusto por alguna de ellas. Los contratos se presumen válidos y efectivos, sin embargo, podremos encontrar contratos que por algún incumplimiento o fallo puedan ser nulos o anulables, un contrato será nulo cuando el mismo no pueda producir efectos jurídicos.

La nulidad absoluta de los contratos será la medida que dispone el ordenamiento jurídico para sancionar un contrato en el que se hubieran traspasado los límites que este exige, o cuando no cumpla con los requisitos esenciales para la validez del mismo. El contrato nulo no desplegará efectos y podrá ser denunciado por cualquiera de las partes. Bien es cierto que podremos encontrarnos ante un contrato que no sea nulo, pero que sin embargo presente alguna circunstancia que lo haga anulable, lo cual supondrá un tipo de invalidez para el contrato, que solo podrá ser denunciada por el sujeto en el que concurra la causa

⁴⁰ Algunos ejemplos serán; STS núm.1042/2020, de 19 de mayo y STS núm.204/2019, de 4 de abril.

de anulabilidad. Las causas de anulabilidad de un contrato serán la contratación con un menor de edad o incapacitado, la existencia de error, violencia, dolo o intimidación y la falsedad de la causa.⁴¹ *Los contratos anulables producen efectos legales desde su perfección, pero son claudicantes o provisionales, en sentido de que cesarán y se tendrán por no existentes ab initio si la nulidad se declara judicialmente.*⁴²

En España dispondremos de una jurisprudencia consolidada en materia de anulabilidad, sobre la relevancia del incumplimiento de la obligación de información por parte de la entidad financiera. El Tribunal Supremo se expresará en los siguientes términos:

1. Este incumplimiento del deber de información no comportará por sí mismo el error de vicio, pero si podrá ser determinante en la apreciación del mismo.
2. El error sustancial ha de recaer sobre el objeto del contrato y afectar a los concretos riesgos asumidos con la contratación de dicho producto, tal y como establece la doctrina. Permitiendo así la anulación del contrato por error in substantia. Como dice la STS núm. 769/2014, de 12 de enero de 2015, concurre vicio en el consentimiento por error «por la falta de conocimiento adecuado del producto (...) y de los concretos riesgos asociados al mismo, que determina en el cliente (...) una representación mental equivocada sobre las características esenciales del objeto del contrato, debido al incumplimiento por la empresa de inversión (...) de los deberes de información que le impone la normativa del mercado de valores cuando contrata con clientes respecto de los que existe una asimetría informativa» .⁴³

Según queda establecido en la STS núm. 376/2015, de 7 de julio, que el cliente sea clasificado como minorista no es sinónimo de que este sea un ignorante financiero, como

⁴¹ Las causas de anulabilidad se encontrarán en los preceptos 1301 y 1302 del Código Civil, pero como bien indica Díez-Picazo y Gullón, en su manual “el contrato en general. La relación obligatoria”, no vendrán de forma expresa, sino que habrán de deducirse.

⁴² Gullón, L. D.-P. “Ineficacia del contrato” en “*Sistemas de Derecho Civil: El contrato en General. La relación obligatoria*” Volumen II. Luis Díez-Picazo y Antonio Gullón, 2016. Página núm. 98

⁴³ Pastor, F. Z “Aproximación a la responsabilidad contractual de los prestadores de servicios de inversión” en Revista de Derecho Bancario y Bursátil, 14. Fernando Zunzunegui Pastor, 2016. Página núm. 6

ya hemos comentado, pudiendo presentar unos conocimientos y la experiencia se acercarán más al cliente profesional.

3. La información aportada por las entidades bancarias habrá de incluir una orientación e información clara sobre los riesgos que integran estos productos financieros. Resulta esencial para el cliente comprender el riesgo que entraña la operación para poder otorgar un consentimiento válido. La falta de conocimiento sobre el producto y los riesgos que este presenta causaran el vicio sobre el consentimiento.
4. *El deber de información que pesa sobre la entidad financiera incide directamente en la concurrencia del requisito de excusabilidad del error, pues si el cliente minorista estaba necesitado de esa información y la entidad financiera estaba obligada a suministrársela de forma comprensible y adecuada, entonces el conocimiento equivocado sobre los concretos riesgos asociados al producto financiero complejo contratado en que consiste el error le es excusable al cliente.*⁴⁴

Para que el error se sea declarado, este ha de ser un error excusable. Así afirma el Tribunal Supremo; «Lo que no cabe es considerar que el error vicio constituye una consecuencia ineluctable de la inexistencia o deficiencia de la información, puesto que puede haber padecido error quien hubiera sido informado –otra cosa es que sea excusable– y, por el contrario, que no lo haya sufrido quien no lo fue»

5. El plazo sobre la acción de nulidad será de caducidad, y se inicia con el evento que permitiera la comprensión real de las características y riesgos que presentaría el producto adquirido.⁴⁵

⁴⁴ Pastor, F. Z “Aproximación a la responsabilidad contractual de los prestadores de servicios de inversión” en Revista de Derecho Bancario y Bursátil, 14. Fernando Zunzunegui Pastor, 2016. Página núm. 6

⁴⁵ Es una doctrina muy innovadora pues viene a considerar los instrumentos financieros como bienes de confianza (credence goods) en contraposición a bienes de experiencia (experience goods). Los instrumentos financieros son contratos cuyo conocimiento tiene lugar a través de la información. Frente a los bienes tangibles que se pueden probar y que una vez adquiridos podemos conocer sus características a través del uso, los instrumentos financieros no se pueden probar antes de su adquisición y una vez adquiridos podemos tenerlos en nuestra cartera durante años sin llegar a conocerlos.

Como resultado de esta declaración de nulidad se producirá una restitución al momento previo a la celebración del contrato, como si este no hubiera acaecido. La nulidad absoluta podrá ser acogida de oficio, declarada por cualquiera de las partes, mientras que la anulabilidad se diferencia porque solo el sujeto afectado está legitimado para el ejercicio de la acción. Aquel sujeto que sufriera incapacidad, o hubiera contratado bajo error, dolo o coacción podrá ejercitar la acción, fundando la misma en estos vicios. Esta acción de anulabilidad tendrá un plazo de cuatro años, siendo este un plazo de caducidad.

Por otra parte, el enriquecimiento injusto se producirá cuando un sujeto experimente un aumento patrimonial sin causa justificante. El artículo 10.9 del código civil hará referencia a este concepto; *‘en el enriquecimiento sin causa se aplicará la Ley en virtud de la cual se produjo la transferencia del valor patrimonial en favor del enriquecido’*. Para encontrarnos ante un enriquecimiento injusto habremos de encontrarnos ante los siguientes requisitos;

1. Que el sujeto demandado hubiera visto un aumento patrimonial, una ventaja patrimonial.
2. El siguiente requisito que habrá de darse es que el enriquecimiento sin causa viniera derivado de un daño. *“Gran parte de las exposiciones doctrinales sobre los presupuestos de la acción de enriquecimiento sin causa exigen un empobrecimiento patrimonial, correlato del enriquecimiento”*⁴⁶
3. Para poder alegar que existe un enriquecimiento injusto no será necesario que el mismo se haya producido a causa de mala fe, o que derive de un acto negligente o ilícito.
4. El enriquecimiento habrá de darse sin una justificación, sin un vínculo contractual que justifique el incremento patrimonial.

⁴⁶ Lago, F. P. (1997). *"Enriquecimiento injusto y responsabilidad extracontractual"* en Anuario de Facultade de Dereito da Universidade da Coruña. Fernando Peña López y José Manuel Busto Lago, 1997. Pagina núm. 141

Sobre la siguiente cuestión encontraremos diversos pronunciamientos jurisprudenciales. El artículo de José Manuel Busto y Fernando Peña nos aportará unos cuantos ejemplos de sentencias del tribunal supremo en las que se hubiera tratado la siguiente cuestión; s SS.T. S de 27 de marzo de 1.958 (Ar. 1.456), 23 de marzo de 1.966 (Ar. 1.296), 19 de mayo de 1.993 (A. e. 1.066) y de 20 de mayo de 1.993 (A. e. 1.0\3).

Es de crucial importancia conocer esta figura, ya que al ejercer una de las dos acciones anteriores habremos de colocar al demandante en la posición inicial, o indemnizar los daños sufridos. En ambos casos, la entidad financiera ha de realizar un desembolso. Siendo ambos sujetos, tanto el demandante como el demandado, sujetos protegidos por el ordenamiento ha de ser establecida una respuesta por los tribunales que no perjudique a ninguna de las partes.

4.2. Acciones o pretensiones del inversor

A continuación, analizaremos la cuestión principal que dará lugar a la acción de nulidad en este tipo de contratos, la desinformación de los clientes. Esta desinformación causará un error en el consentimiento otorgado, lo que permitiera a los demandantes ejercitar acción de nulidad. La empresa se encuentra obligada a proporcionar información correcta sobre los servicios e instrumentos financieros *«no solo porque se trate de una exigencia derivada de la buena fe en la contratación, sino porque lo impone la normativa sobre el mercado de valores, que considera que esos extremos son esenciales y que es necesario que la empresa de inversión informe adecuadamente sobre ellos al cliente»*⁴⁷

Cuando no existiera una comprensión real de aquello que se está contratando, el consentimiento que otorga el contratante estará viciado, y nos encontraremos ante un vicio en el consentimiento. Tal y como establece la doctrina para la aceptación del mismo han de contenerse todos los elementos que fueran necesarios para su existencia, coincidiendo en sus términos y constando la voluntad de quedar obligados de los contratantes⁴⁸. No pudiendo dar por válido un consentimiento imperfecto e insuficiente, que no alcanza la aceptación total del contrato, sino una mínima parte que fue comprendida y aceptada.

⁴⁷ Pastor, F. Z “Aproximación a la responsabilidad contractual de los prestadores de servicios de inversión” en Revista de Derecho Bancario y Bursátil, 14. Fernando Zunzunegui Pastor, 2016. Página núm. 7.

⁴⁸ Como ejemplo tendremos STS núm.3233/1992 Sala primera de lo Civil, de 30 de mayo.

Como ya hemos mencionado anteriormente, tratamos con inversores minoristas los cuales no han recibido una formación para la ejecución de dichas transacciones. La SAP de Barcelona núm. 271/2017 de 26 abril hará referencia a la siguiente cuestión, entendiendo la nulidad del contrato de adquisición de deuda subordinada basándose en el error del consentimiento otorgado por la adquirente. En la misma, el comprador adquiere el producto basándose en la confianza que la procesa a la entidad bancaria, sin llegar a comprender el riesgo real. Finalmente, la audiencia provincial reconocerá la nulidad indicando del contrato en base al error en el consentimiento, amparándose en el artículo 1266 del Código Civil y art. 79 bis de la Ley de Mercado de Valores (RCL 2015, 1659).

Según queda determinado por la jurisprudencia es necesario encontrarnos ante un error de carácter esencial, es decir, que verse sobre las materias concretas que fueran causa de la celebración del mismo. No pudiendo ser el error que se alega imputable al sujeto que lo sufre, no se podrá apreciar error en aquel que actuará con la diligencia correspondiente y fuera conocedor de lo que verdaderamente contrataba.

*La sentencia núm. 1279/2006, de 11 de noviembre, seguida por la sentencia núm. 695/2010, de 12 de noviembre, sostiene que para que pueda operar el efecto invalidante del contrato es preciso, además que el error sea imputable al interesado, en el sentido de causado por el -o personas de su círculo jurídico y que sea excusable, entendiéndose que no lo es cuando pudo ser evitado por el que lo padeció empleando una diligencia media o regular, requisito que éste que no consta expresamente en el Código Civil, pero viene exigiendo la jurisprudencia en sintonía con un elemental postulado de buena fe (Artículos 7.1 y 1258 del Código Civil).*⁴⁹

El sujeto ha de informarse, y de ejercer la diligencia correspondiente, la cual variara en función de las cualidades del mismo. Si aun habiendo cumplido con las diligencias no hubiera podido conocer o comprender, en su totalidad, el objeto del contrato nos encontraríamos ante el error invalidante. *En definitiva, el carácter excusable supone que el error no sea imputable a quien lo sufre, y que no sea susceptible de ser superado*

⁴⁹ STS núm. 644/2014, de 12 de noviembre de 2014. Fundamento de derecho tercero.

*mediante el empleo de una diligencia media, según la condición de las personas y las exigencias de la buena fe.*⁵⁰

Será la empresa que preste los siguientes servicios de inversión quien deba facilitar, de forma activa, la información que queda dispuesta por la normativa, la directiva MIFID, y no sus clientes. Sus clientes no habrán de hacerse con esta información, ya que no se trata de profesionales en la materia, sin conocimientos suficientes el sujeto no podrá plantear preguntas y buscar información sobre los productos de inversión. El Tribunal Supremo indicó en la STS núm. 644/2014 de 12 de noviembre, en su quinto fundamento de derecho; *La parte obligada legalmente a informar correctamente no puede objetar que la parte que tenía derecho a recibir dicha información correcta debió tomar la iniciativa y proporcionarse la información por sus propios medios.*

Los clientes deberán recibir la información con anterioridad a la firma del contrato, ya que deberán encontrarse en posesión de toda la información pertinente para poder tomar una decisión, y firmar el contrato. Esta cuestión plantea vicisitudes en el caso de encontrarnos ante **un precontrato**, habitual en este ámbito. Será habitual que las entidades firmen un precontrato con sus clientes, que establecerá los términos de la futura contratación. Además, los precontratos podrán incluir una sanción imponible a los firmantes en caso de no continuar con la inversión acordada.

Entre aquellos sujetos que entablen negociaciones con vistas a la celebración de un contrato nacerá un conjunto de deberes precontractuales, deberes de conducta. Las partes siempre deberán actuar de acuerdo con los principios de buena fe y lealtad contractual.⁵¹

⁵⁰ SAP de Barcelona núm. 606/2018, de 30 de octubre de 2018

⁵¹ “*Principles of European Contract Law, Kluwer Law International*”, La Haya, 2000, págs. 1-93

Artículo 1:102 – Libertad contractual- del PECL

Las partes son libres para celebrar un contrato y para determinar su contenido, con sujeción a las exigencias de la buena fe y la lealtad en los negocios, y a las reglas imperativas establecidas por estos Principios.

Artículo 1:201 PECL: Buena fe y lealtad en los negocios

1. Cada parte debe actuar de conformidad con las exigencias de la buena fe y la lealtad en los negocios.
2. Las partes no pueden excluir ni limitar este deber.

Por lo consiguiente, previa firma de este precontrato los clientes han de encontrarse en posesión de toda la información necesaria, de forma clara y comprensible de acuerdo con sus capacidades. Cuando no fuese incluida la información suficiente en el precontrato, sobre los riesgos que conllevan los productos, la entidad habrá de probar que esta fue suministrada con anterioridad, si esto no quedará probado nos encontraríamos ante un vicio en el consentimiento por la falta de información del cliente.

Esta falta de información puede colocarnos en tres escenarios;

1. Un primer escenario en el que nos encontramos que la infracción es causada con dolo o esta falta de información causo en la otra parte un error, el cual es suficiente para proceder a la anulación del contrato. En este caso la parte que lo soporta podrá anular el contrato, pudiendo ser indemnizado. Habrá de restituir al sujeto perjudicado a la situación inicial, la situación en la que se encontraba previa firma al precontrato.
2. El siguiente escenario ante el cual nos podemos enfrentar será en aquel donde nos encontremos ante las mismas circunstancias y el perjudicado decida confirmar el contrato, otorgando nuevamente su consentimiento.
3. El último escenario que podemos afrontar será el caso en el que la infracción del deber de información no sea suficiente para proceder a la anulación del contrato.

La jurisprudencia hará referencia a los protocolos de la directiva MIFID, singularmente a las pruebas de conveniencia. Estos test no siempre serán cumplimentados o por lo menos no de forma correcta, lo que nos plantea un nuevo conflicto; **¿La omisión de la realización del test de idoneidad y conveniencia o su cumplimiento parcial invalidará estos contratos? ¿Podrá ser declarada la nulidad en relación con la omisión o incumplimiento de este paso?**

Se habrá analizado la posibilidad de declarar la nulidad de los actos que fueron realizados con la infracción de estas normas, normas imperativas derivadas, basándonos en el artículo 6.3 del CC. Aunque la nulidad abstracta a causa del incumplimiento ha sido sacada a la palestra, la jurisprudencia se decanta por analizar una impugnación del

contrato a causa de una infracción de las normas de la Ley del Mercado de Valores, entorno al eventual error causado por la insuficiente información. Los clientes no habrían recibido aviso suficiente a causa de la omisión de la realización de este test, o sería insuficiente.

Detectamos frecuentemente que los compradores no han sido sometidos a la evaluación, anteriormente mencionada. Sino que se realiza la transacción sin información suficiente, basándose en la confianza depositada por los adquirentes en la plantilla de las entidades de crédito, como se contempla en la SAP 10504/2018, de 30 de octubre de 2018. Aun cuando el cliente hubiera invertido anteriormente, y tuviera experiencia en las operaciones de inversión no podremos prescindir de los test y la información. La falta de información podrá ser suplida únicamente si nos encontramos ante un cliente clasificado como experto, nunca ante un cliente de carácter minoritario. (*STS núm. 626/2017, de 21 de noviembre, fundamento de derecho cuarto.*)

La STS núm. 5414/2015, de 3 de diciembre, afirmará que “sobre la base de la apreciación legal de la necesidad de que el cliente minorista tiene de conocer el producto financiero que contrata y los concretos riesgos que llevará aparejados, y del deber legal que se impone a la entidad financiera de suministrar información a dicho cliente, comprensible y adecuada, para salvar la asimetría informativa que podía viciar el consentimiento, produciendo error, la normativa MIFID impone a la entidad otros deberes que guardan relación con el conflicto de intereses en que incurre la comercialización de un producto complejo, y en su caso la presencia de asesoramiento para su contratación. Cuando la entidad financiera opera como simple ejecutante de la voluntad del cliente, ha de valorar los conocimientos del cliente y las experiencias previas en dicho ámbito, y finalmente evaluar si es capaz de comprender los riesgos que implica el producto o servicio de inversión que va a contratar, a través del test de conveniencia e idoneidad. *Los deberes inherentes al test de idoneidad –dice la STS de 13 de julio de 2015– no pueden entenderse cumplidos por el mero hecho de que en la orden de adquisición apareciera la siguiente*

*menção: «el cliente reconoce que ha sido asesorado sobre el riesgo del producto y sobre si la inversión en este producto es adecuada para su perfil inversor».*⁵²

Aunque se trate de una referencia de carácter genérico no elude a la entidad de acreditar el cumplimiento de esta exigencia. Por lo consiguiente el Tribunal Supremo afirmara la existencia de la posibilidad de ejercitar acción de daños y perjuicios, en base al incumplimiento de los deberes consustanciales al test de idoneidad. Por lo consiguiente, el incumplimiento supondrá para el Tribunal causa jurídica de los agravios sufrido por el cliente.⁵³

Asimismo, encontraremos ocasiones en las que el trabajo de asesoramiento personalizado se ve sustituido por la **entrega de folletos informativos**. Los folletos informativos no serán suficiente, ya que es necesario que se otorgue a los contratantes la suficiente y detallada información sobre la transacción. Es habitual que las operaciones de esta categoría sean complicadas de comprender, por ende, resulta necesario un asesoramiento personal, claro y conciso. El cual no puede obtenerse en su totalidad con la simple entrega de un folleto informativo.

Comprobamos nuevamente que el principal problema radica en la desinformación que padecen los clientes, tanto a la hora de contratación, como en la firma de un precontrato o la escasa o inexistente cumplimentación de un test de idoneidad y de conveniencia. Aunque sea tratado desde diversos puntos el resultado final suele ser siempre el mismo, el comprador no había recibido la suficiente información.

La CNMV, en la *"Guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión"* publicada el 23 de diciembre de 2010, considera que *" lo verdaderamente relevante para analizar si existe o no asesoramiento es determinar si se ha producido una recomendación personalizada"*. Para reconocer una recomendación personalizada

⁵² Torrano, E. R *"Sobre el asesoramiento bancario de un producto financiero y sus consecuencias jurídicas"* en Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil núm. 10/2015. Enrique Rubio Torrano, 2015. Pagina núm. 3.

necesitaremos encontrarnos ante una propuesta que se encuentre dirigida ante un inversor determinado, que sea de idónea basándose en las circunstancias personales del inversor.

4.3. Consecuencias jurídicas derivadas de la declaración de nulidad. En especial, el problema relativo al enriquecimiento injusto.

La responsabilidad civil consiste en el deber de indemnización de daños y posibles perjuicios causados a otro sujeto, por actos propios o de otra persona. Según queda dispuesto por el derecho privado para que nazca el derecho de indemnización habremos de encontrarnos ante una conducta infractora. Además de esta conducta infractora habremos de encontrarnos ante una relación de causalidad, entre esta conducta infractora y el daño causado, de forma idéntica al derecho penal. El derecho civil exige para la reclamación de responsabilidad que exista una conexión, entre esa conducta infractora y el daño causado.

Como acción subsidiaria a la acción de nulidad se ejercitará esta acción, aunque ambas buscan la consecución de un mismo objetivo, colocar al inversor en la posición previa a la celebración del contrato. O bien sea a través de la declaración de nulidad del contrato, por existencia de causa de anulabilidad, o por el reconocimiento de indemnización por la incorrecta actuación de la entidad inversora.

Analicémoslo con mayor detalle la responsabilidad civil, en primer lugar, ha de existir una conducta incumplidora. *La carga de la prueba del cumplimiento de las obligaciones de información recae sobre la entidad prestadora del servicio de inversión como profesional del mercado financiero. Corresponde al obligado que es además quien tiene la facilidad probatoria (art. 217.7LEC)*⁵⁴ Exigir que el cliente demuestre que no fue receptor de la información suficiente sería exigir la prueba de un hecho negativo, lo supondría dejar a este sujeto minorista claramente desprotegido.⁵⁵

⁵⁴ Pastor, F.Z “Aproximación a la responsabilidad contractual de los prestadores de servicios de inversión”. Página núm. 20 (PASTOR, Enero - Marzo 2016)

⁵⁵ Fernando Zunzunegui determina este tipo de prueba de hecho negativo como prueba diabólica, término que expresa claramente la dificultad que se presenta ante ella.

Como hemos comentado anteriormente, la existencia de una infracción, únicamente, no es suficiente, es necesario que exista un daño real. Este daño patrimonial podrá suponer la pérdida del todo o parte del capital que hubiese sido invertido, y el cliente legitimado para ejecutar la acción será el obligado a acreditar este daño. Aunque este hecho parezca de lo más sencillo se trata de una cuestión que presentar numerosas dificultades. Según la doctrina jurisprudencial el daño será definido como la pérdida de la inversión.

Las indemnizaciones podrán cubrir el interés positivo o el negativo. El interés positivo tendrá por objeto la colocación del acreedor en una situación similar a la que se hubiera generado si el contrato se hubiese cumplido. En el caso de las inversiones cubran el interés negativo, el cual tendrá como finalidad recolocar al acreedor en la posición en la que se encontraba antes de la celebración del contrato. Será indemnizada la diferencia entre el importe invertido y el valor de mercado que presenta el producto en el momento en el que la demanda fue estimada.

Según queda dispuesto por el Tribunal Supremo el incumplimiento de las normas de comportamiento, impuestas por nuestro ordenamiento, servirá de base para el ejercicio de la acción de daños y perjuicios⁵⁶. Concretamente la falta de evaluación, es decir la no relación de los test de conveniencia e idoneidad⁵⁷, dará pie al ejercicio de esta acción. El análisis de la relación de causalidad permitirá determinar si la supresión de determinada información provocará la asunción de riesgos inconscientes por los clientes, por lo

⁵⁶ El Tribunal Supremo matizará la necesidad de que el incumplimiento se hubiese derivado el perjuicio que busca ser indemnizado. Volviendo a sacar a colación la necesidad de que exista una relación de causalidad, un punto de unión entre el perjuicio y la reclamación. (Ejemplo; STS núm.398/2015, de 10 de julio.)

⁵⁷ STS núm. 397/2015, de 13 de julio «De tal forma que cabe atribuir al incumplimiento de los deberes inherentes a la exigencia del test de idoneidad, la consideración de causa jurídica del perjuicio sufrido, pues si no consta que la demandante fuera inversora de alto riesgo, ni que no siéndolo se hubiera empeñado en la adquisición de este bono, el banco debía haberse abstenido de recomendar su adquisición, por lo que, al hacerlo, propició que la demandante asumiera el riesgo que conllevó la pérdida de la inversión»

consiguiente el perjuicio derivado del riesgo asumido será según el tribunal supremo una consecuencia natural de incumplimiento.⁵⁸

Tras haber sido determinada la infracción, el incumplimiento de la norma de conducta, el tribunal presumirá iuris tantum la causalidad del daño. La jurisprudencia determinará el presente error como “heteroinducido”, el cual tendrá lugar cuando el banco instiga al cliente a la contratación de un producto financiero, de carácter complejo y de alto riesgo. Finalmente, será necesario para el surgimiento de la obligación de indemnizar la existencia de un título de imputación del daño al deudor. El incumplimiento grave de los deberes de información que se establecen en el mercado de valores, deberes exigibles al profesional que interactúa con los posibles o actuales clientes, constituirá el título de imputación de responsabilidad de daños.

Otro punto conflictivo al que se enfrenta la jurisprudencia, y que ha creado conflicto por las dispares soluciones adoptadas en las diferentes instancias será; **el enriquecimiento injusto**. La jurisprudencia del TS busca que ninguna de las partes se vea beneficiadas o adquieran un beneficio por la transacción no corresponda.

La STS núm. 625/2016, de 24 de octubre, dictada también en un caso de nulidad de adquisición de participaciones preferentes por error vicio del consentimiento, los efectos de la nulidad alcanzan a ambas partes, comercializadora y adquirentes. Por ello, tales efectos de la nulidad deben ser la restitución por la entidad comercializadora del importe de la inversión efectuada por los adquirentes, más el interés devengado desde que se hicieron los pagos, y el reintegro por los compradores de los rendimientos percibidos más los intereses desde la fecha de cada abono.

Tras la lectura de diversas sentencias tanto de las audiencias inferiores como del Tribunal Supremo encontraremos una disparidad de opiniones. Las audiencias considerarían que los demandantes habrían de recuperar la cantidad invertida de forma íntegra. Para evitar los enriquecimientos injustos que podían derivar de las siguientes resoluciones la doctrina

⁵⁸ STS núm. 754/2014, de 30 de diciembre

del TS indica que habrá de evaluarse los beneficios obtenidos de la venta de los activos, para poder descontarlos de la posterior indemnización. Al darse una nulidad en el contrato buscaremos restituir a la parte perjudicada por el error, es decir, al comprador que adquiere los títulos de deuda subordinada. De esta forma habrá de restituirse al sujeto a su situación inicial, no pudiendo derivar en una situación más ventajosa. *El daño causado viene determinado por el valor de la inversión realizada menos el valor a que ha quedado reducido el producto y los intereses que fueron cobrados por los demandantes*⁵⁹

Para la determinación del perjuicio causado por la transacción hemos de tener presente todos los elementos de la transacción. Para el cálculo de la indemnización será necesario descontar los rendimientos que se hubieran obtenido. Bien es cierto que los adquirentes de deuda no obtendrán la integridad de sus ingresos, y que en la mayoría de los casos tendrán pérdidas sobre las cantidades invertidas, sin embargo, no serán de la totalidad. Por lo consiguiente, para evitar un enriquecimiento injusto descontaremos los beneficios obtenidos al efectuar el canje.

Un ejemplo de esta idea se encontrara en el fundamento de derecho tercero de la STS núm. 625/2016, de 24 de octubre, en el cual se plantea la necesidad de restitución de la cantidad invertida a los inversores, debido a la existencia de un error sobre el consentimiento, Sin embargo, para la entrega de la cantidad indicada será necesario que los afectados restituyan los rendimientos que les fueron aportados (*Por ello, los efectos de la nulidad son los acordados en la sentencia de primera instancia: Bankinter deberá restituir la inversión entregada por los demandantes para la contratación de las preferentes, 120.000 euros cada uno, más el interés devengado desde que fueron entregados; y los demandantes deberán entregar a Bankinter los rendimientos percibidos más los intereses desde la fecha de cada ingreso*).

Para finalizar el siguiente apartado trataremos el conflicto emerge entre las acciones que los tribunales han admitido y las que las partes propusieron. Puede ocurrir que los

⁵⁹ STS núm. 1042/2020, de 19 de mayo (Rec. 185/2020) - Fundamento de derecho segundo, segundo apartado.

demandantes solicitaran al tribunal que se resolviera el contrato por la disconformidad con este. Sobre la siguiente cuestión, la doctrina del tribunal supremo establecerá, de acuerdo con lo dispuesto en la directiva MIFID, que los clientes de este tipo de productos financieros podrán solicitar la anulabilidad del contrato, reclamado la consiguiente indemnización. Por un vicio en uno de los elementos esenciales del contrato nos encontraremos con la anulación del mismo, no pudiéndose dar una resolución del contrato por incumplimiento.

“Aun cuando se considere que la entidad de servicios de inversión no cumplió debidamente sus deberes de información y que ello propició que el inversor no conociera los riesgos inherentes al producto que contrataba, un posible error en el consentimiento por déficit informativo podría dar lugar a la nulidad del contrato⁶⁰. Pero lo que no procede es una acción de resolución del contrato por incumplimiento,⁶¹ dado que el incumplimiento, por su propia naturaleza, debe venir referido a la ejecución del contrato, mientras que el defecto de asesoramiento habría afectado a la prestación del consentimiento.⁶²

La resolución del contrato será la extinción de la relación contractual, que podrá venir dada tanto de la decisión de una de las partes o derivada de una actuación judicial. Esta resolución contractual deberá encontrarse fundada, no pudiéndose dar basándose en cualquier pretensión. La ley prevé los supuestos en los que podemos optar por la resolución del contrato, la regulación de estas causas que nos permiten la resolución se hallará, principalmente, en los artículos 1124, 1295 y 1298 del Código civil.

⁶⁰ Conforme a lo dispuesto en los arts. 1265, 1266 y 1301 CC

⁶¹ En los términos del art. 1124 CC: La facultad de resolver las obligaciones se entiende implícita en las recíprocas, para el caso de que uno de los obligados no cumpliera lo que le incumbe. El perjudicado podrá escoger entre exigir el cumplimiento o la resolución de la obligación, con el resarcimiento de daños y abono de intereses en ambos casos. También podrá pedir la resolución, aun después de haber optado por el cumplimiento, cuando éste resultare imposible. El Tribunal decretará la resolución que se reclame, a no haber causas justificadas que le autoricen para señalar plazo. Esto se entiende sin perjuicio de los derechos de terceros adquirentes, con arreglo a los artículos 1.295 y 1.298 y a las disposiciones de la Ley Hipotecaria.

⁶² STS núm. 249/2019 de 6 mayo. Fundamento de derecho segundo.

En los casos estudiados encontramos vicios en el consentimiento, por lo consiguiente habremos de acudir a la anulabilidad de los contratos. Es un contrato que cumplirá con todos los requisitos esenciales para su creación, sin embargo, encontraremos vicios en el mismo que lo invalidan. La anulabilidad de los contratos se encuentra regulada en el artículo 1300 del Código Civil, y preverá un plazo de 4 años, lo que permitirá un amplio margen de actuación a los afectados. Ya que en este tipo de productos no se obtendrán resultados en breves espacios de tiempo, por lo que será necesario un margen de tiempo hasta que los compradores entienden a qué tipo de inversión se enfrentan. Los efectos producidos por la estimación de la anulabilidad serán de carácter retroactivos, con vistas a las obligaciones generadas desde que fue firmado el mismo. La respuesta de los tribunales ante este tipo de conflictos es la restitución de las partes al punto de partida inicial, que será lo pertinente cuando se produce la anulación contractual.

5. NUEVAS PLATAFORMAS DE INVERSIÓN

5.1 Uso de los test de conveniencia e idoneidad en las nuevas plataformas.

La directiva MIFID, como anteriormente hemos mencionado, exige dos tipos de pruebas que deben realizar las entidades bancarias para conocer al cliente, y así poder clasificarlo. El test de idoneidad se utilizará cuando la entidad financiera de un servicio de gestión de carteras o asesoramiento personalizado. En este caso las preguntas se basarán en tres cuestiones principales; conocimientos y experiencia financiera, objetivos de inversión y situación financiera del cliente.

Una vez obtenidos los datos del cliente la entidad procederá a realizar la prueba de conveniencia, para poder conocer cuál es el verdadero conocimiento del cliente sobre el producto. Ha de determinarse si tiene capacidad suficiente para comprenderlo y si es posible hacer una oferta.

El test de idoneidad será un complemento, que otorgará información de forma detallada y precisa. Los dos test estarán claramente diferenciados, aunque uno servirá de apoyo

para el siguiente. La prueba de conveniencia contendrá cuatro apartados clave, que otorgarán un perfil minucioso y detallado del inversor:

- En primer lugar, tendremos datos básicos de carácter personal. Sobre la identidad del inversor, su domicilio, y datos que permitan la identificación del mismo.
- En segundo lugar, será completado con datos sobre la profesión del sujeto y su nivel de estudios.
- En tercer término, habrá de determinarse qué tipo de cliente es. En nuestro caso, nos interesaran aquellos que han sido determinados como clientes minoristas. Sin embargo, como ya hemos mencionado anteriormente no solo existieran inversores minoristas, sino que también podremos toparnos inversores profesionales.
- Por último, se completará con una serie de cuestiones sobre la experiencia previa del cliente, y que permitan determinar los conocimientos que este presenta sobre los productos financieros.

Todos estos procesos se completan de forma presencial cuando los clientes acuden a sus entidades y reciben toda esta información. Sin embargo, ¿qué sucede con esas entidades que funcionan a través de páginas Web o App? Cada vez hallamos más entidades bancarias que operan en la red y que ofertan más servicios a sus clientes, incluyendo el mercado de inversión.

La contratación por vías distintas a la presencial no supone que podamos prescindir de todos los protocolos, impuestos por la normativa europea y nacional. Las entidades presentarán las mismas obligaciones, y habrán de cumplir con los mismos deberes, sea cual sea el medio de contratación. La orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, tratará esta cuestión en su artículo 12, en el cual se establecerán una serie de obligaciones cuando existiera comercialización a distancia. Cuando el producto financiero se oferte a través de venta telefónica, por correo, catalogo o cualquier otro medio el inversor debe recibir el indicador de riesgo y las alertas sobre liquidez. Toda esta información ha de ser proporcionada al cliente o potencial cliente, y la entidad debe probar que esta información fue suministrada. La ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de

servicios financieros destinados a los consumidores establecerá⁶³ todas las pautas que las entidades habrán de seguir. Esta ley introduce en el ordenamiento jurídico español la Directiva 2002/65/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002.

En su séptimo artículo la ley 22/2007 aclarará como habrá de ser esta información previa a la contratación, aquella que habrá de recibir el cliente antes de la celebración del contrato. El mismo artículo elabora una detallada lista de la información precisa que ha de recibir el cliente;

1. Sobre la información del propio proveedor;
 - a. Este habrá de identificarse y exponer cuál es su actividad principal. Además, habrá de informar sobre su localización geográfica, y de toda aquella localización que disponga conocer el consumidor para sus futuras interacciones.
 - b. Cuando sea un representante el que intervenga en nombre del proveedor ha de facilitar su identidad. Además, ha de informar al consumidor con que calidad actúa, su dirección geográfica, teléfono, fax y correo electrónico al que pueda dirigirse el cliente.
 - c. Cuando el proveedor se encuentre inscrito en un registro público ha de ser notificado al consumidor cual es el registro en el que esté se encuentra inscrito y el número de registro, o los medios equivalentes que permitan la identificación en dicho registro.

⁶³ Artículo 2. Ámbito subjetivo de aplicación.

1. Esta Ley se aplicará a los contratos de servicios financieros prestados a distancia por las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión, las entidades aseguradoras, las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, las entidades gestoras de fondos de pensiones, los mediadores de seguros, las sociedades gestoras de entidades de capital riesgo y cualesquiera otras que presten servicios financieros, así como las sucursales en España de entidades extranjeras de la misma naturaleza, que figuren inscritas en alguno de los registros administrativos de entidades a cargo del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, o, en su caso, de las Comunidades Autónomas, cuando se trate de determinadas empresas aseguradoras.

- d. Si la actividad que ejerce el proveedor se encuentra sujeta a régimen de autorización, este ha de otorgar los datos que correspondan para la identificación de la autoridad superior.
2. Sobre el servicio financiero;
- a. El futuro inversor recibirá una descripción de las características principales del servicio financiero, tal y como determinen las normas reglamentarias.
 - b. Asimismo, se notificará precio total para pagar por el cliente, conteniendo en el mismo las comisiones, cargas, gastos e impuestos que han de ser pagados a través del cliente. En caso de no poder dar un precio exacto, el consumidor ha de recibir una base de cálculo que si le permita comprobar el precio.
 - c. Si es pertinente recibirá una advertencia que indique si el servicio financiero está relacionado con instrumentos que implican un riesgo especial, como aquellos de escasa o nula liquidez. En todo caso deberán ser informados sobre la posibilidad de que no sean reembolsados íntegramente los fondos que se depositan o de la posible variación que puede sufrir el precio del producto.
 - d. También, ha de conocer la existencia de aquellos impuestos o gastos que el consumidor ha de afrontar u no sean abonados a través del proveedor, o aquellos que no sean facturados por este.
 - e. El consumidor financiero debe conocer toda limitación sobre el periodo durante la información suministrada será útil.
 - f. Cuáles serán las modalidades de pago, es decir, a través de que vías el consumidor podrá efectuar el pago y la ejecución.
 - g. Es necesario que el consumidor financiero conozca cualquier coste suplementario específico para el consumidor, relacionado con la utilización de vías telemáticas.
3. Sobre la contratación a distancia:
- a. El cliente ha de conocer si existe o no derecho de desistimiento, cuáles serán sus condiciones y el momento hasta el que puede ejercerse. Si el consumidor tuviera que abonar una penalización por desistir también ha de conocerlo.

- b. Para poder ejercer este desistimiento ha de conocer las intrusiones, el proveedor ha de indicar al consumidor donde tendrá que dirigirse para ejercer el mismo.
 - c. La duración contractual mínima, cuando nos encontremos ante contratos de servicios financieros permanentes o periódicos.
 - d. Es necesario conocer la legislación en la que se basa el proveedor para establecer las relaciones. El consumidor ha de conocer en que legislación de la unión europea se basara su relación contractual, con anterioridad a la firma del mismo.
 - e. Si el contrato incluyera cláusulas contractuales relativas a la ley aplicable y a la jurisdicción competente, estas den ser trasmitidas al consumidor.
4. Sobre los medios de reclamación e indemnización:
- a. El proveedor tiene el deber de informar al cliente de cuáles serán los sistemas de resolución de conflictos extrajudiciales a los cuales tendrá acceso, bien sean de carácter público o privado.
 - b. Para terminar, el cliente debe ser informado de la existencia de fondos de garantía u otros mecanismos de indemnización.

El fondo de garantía de depósito de entidades de crédito tendrá personalidad jurídica propia, y dispone de capacidad plena para desarrollar sus dines en el derecho privado.⁶⁴ El FGD fue creado con el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre. El fondo tendrá como objetivo garantizar los depósitos en dinero, en valores u en otros instrumentos financieros establecidos en las entidades de crédito, con una limitación de 100.000 euros en los depósitos de dinero, o aquellos que se encuentren nominados en otra divisa. Para poder cumplir con sus funciones el FGC tendrá la facultad de adoptar medidas de apoyo, y extraordinariamente, el fondo podrá hacer uso de sus recursos para frenar una liquidación de una entidad de crédito, siempre en los supuestos legalmente previstos.

⁶⁴ Información obtenida de la página web oficial del fondo de garantía de depósitos de entidades de crédito: <https://www.fgd.es/es/index.html>

Cuando la información sea suministrada vía telefónica esta habrá de cumplir una serie de pautas. En primer lugar, cuando comience la conversación habrá de indicarse cuál es la identidad del proveedor, y cuál es el fin de la llamada. Una vez que el consumidor aceptará expresamente deberá recibir información sobre la persona que le ha contactado y cuál será el vínculo que presenta con el proveedor. Una vez haya quedado identificado tanto el sujeto que ha iniciado la llamada como el proveedor, el consumidor ha de recibir una descripción de las características del servicio financiero y el precio total a pagar por el servicio financiero. En este precio que ha de pagar el consumidor habrá de incluirse todos los impuestos a pagar a través del proveedor, y si no se pudiera indicar un precio exacto el consumidor ha de recibir una base de cálculo que le permita comprobar el precio. No solo habrá de ser informado de los impuestos que deba pagar a través del proveedor, sino que también habrá de conocer la existencia de impuestos o gastos que no se paguen a través del proveedor, o que no sean facturados por el mismo proveedor.

Finalmente, deberá ser informado sobre la existencia o inexistencia de derecho de desistimiento, conforme al artículo 10 de la presente ley.⁶⁵ Como uno de estos ejemplos tendremos a la entidad Renta 4 Banco, la cual trabajará mayoritariamente a través de su página web, aunque tendrá dos sedes cercanas; Bilbao y Santander. Esta entidad ofertará sus productos a través de su página web, y también otorga información por vía telefónica, aunque la última será escasa e insuficiente. A continuación, analizaremos uno de los test que esta entidad nos brinda.

⁶⁵ Artículo 10. Derecho de desistimiento.

1. El consumidor dispondrá de un plazo de catorce días naturales para desistir del contrato a distancia, sin indicación de los motivos y sin penalización alguna.

El mencionado plazo será de treinta días naturales en el caso de contratos relacionados con seguros de vida. El plazo para ejercer el derecho de desistimiento empezará a correr desde el día de la celebración del contrato, salvo en relación con los seguros de vida, en cuyo caso el plazo comenzará cuando se informe al consumidor de que el contrato ha sido celebrado. No obstante, si el consumidor no hubiera recibido las condiciones y la información contractuales indicada en el artículo 7.1, el plazo para ejercer el derecho de desistimiento comenzará a contar el día en que reciba la citada información.

TEST IDONEIDAD

renta4banco

Nombre y Apellidos: _____
NIF: _____
Nº cuenta: _____

Los datos del presente documento se le solicitan en cumplimiento de la siguiente normativa:

- (1) Datos obligatorios en cumplimiento de la **Ley 10/2010 de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo**.
- (2) Datos que la entidad debe solicitar con el fin de poder recomendar los instrumentos financieros que más le convengan, según la **Directiva Europea sobre mercados e instrumentos financieros (MIFID)** cuyo objetivo es mejorar la protección del cliente minorista.

Estudios y actividad profesional (1) y (2)

Nivel de estudios:

- ☐ Titulado superior ☐ Primarios
☐ Bachiller/ FP/ BUP/F. Especial ☐ Sin estudios

Actividad profesional/ Ocupación:

Por cuenta ajena:

- ☐ Administrativo
☐ Técnico
☐ Cuadro medio
☐ Directivo

Por cuenta propia:

- ☐ Empresario
☐ Profesional Liberal
☐ Propietario de Negocio

Otras situaciones

- ☐ Estudiante
☐ Hogar
☐ Religioso
☐ Rentista
☐ Pensionista*
☐ Jubilado*
☐ Desempleado*

* Trabajaba anteriormente

- ☐ Sí ☐ No
(siguientes bloques se refieren a su último trabajo)

Nombre de la empresa: _____
Sector: _____
CNAE: _____

Funcionario o empleado del sector público:

- ☐ Sí ☐ No

Persona con responsabilidad pública:

- ☐ Sí ☐ No

(desempeña o ha desempeñado funciones públicas importantes en España o fuera de España, así como sus familiares más próximos y personas reconocidas como allegados)

Como podemos ver en primera instancia se plantean una serie de cuestiones que permiten conocer datos de carácter personal.

TEST IDONEIDAD

renta4banco

Tipo de cliente (2)

☐ Minorista

☐ Profesional

Para ser considerado cliente profesional debe cumplir al menos 2 de las siguientes condiciones, en caso contrario pase a la siguiente sección. Por favor, indique las condiciones que cumple.

☐ he realizado en los mercados de valores operaciones de volumen significativo con una frecuencia media de 10 operaciones por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores.

☐ que el valor de mi cartera de instrumentos financieros es superior a 500.000 €.

☐ que ocupo o he ocupado en el pasado, durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o los servicios de inversión ofrecidos por Renta 4 Banco, S.A..

Conocimiento y experiencia (sólo clientes minoristas) (2)

Marque su conocimiento de productos financieros no complejos y la frecuencia con la que ha invertido en estos productos en los últimos 5 años:

	Conozco	Frecuencia anual en los últimos 5 años			
		Nada	Poca	Algo	Mucho
Depósitos bancarios / IPFs tradicionales					
Renta Fija Pública					
Renta Fija Privada					
Acciones cotizadas en mercados regulados					
Fondos de inversión (IICs) armonizados					
Fondos de inversión cotizados					

Marque su conocimiento de productos financieros complejos y la frecuencia con la que ha invertido en estos productos en los últimos 3 años:

En segunda instancia, las cuestiones irán enfocadas a conocer cuáles son las experiencias y conocimientos que presenta el cliente sobre los productos de inversión. Bajo mi punto de vista, en este caso se trata de una serie de preguntas claras, que puede ser fácilmente

comprendidas por cualquier individuo, con unos conocimientos medios y no profesionales sobre la materia. Atendiendo a lo dispuesto por la directiva MIFID, en la cual se plasman los principios de transparencia y claridad, entiendo que el siguiente cuestionario cumple con todos los puntos clave y presenta la claridad bastante.

TEST IDONEIDAD

renta4banco

Ingresos y patrimonio personal (1 y 2)

Ingresos periódicos (€/año):

- | | | |
|--|--|---|
| <input type="checkbox"/> Sin ingresos periódicos | <input type="checkbox"/> 25.000 -50.000 € | <input type="checkbox"/> 100.000 -200.000 € |
| <input type="checkbox"/> < 25.000 € | <input type="checkbox"/> 50.000 -100.000 € | <input type="checkbox"/> > 200.000 € |

Fuentes de ingresos periódicos:

- | | |
|---|---|
| <input type="checkbox"/> Actividad laboral | <input type="checkbox"/> Rentas de bienes muebles |
| <input type="checkbox"/> Rentas de bienes inmuebles | <input type="checkbox"/> Pensión |

% de sus ingresos periódicos anuales necesarios para financiar sus gastos corrientes y compromisos financieros:

- | | | | |
|--------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| <input type="checkbox"/> < 25% | <input type="checkbox"/> 25-50% | <input type="checkbox"/> 50-75% | <input type="checkbox"/> >75% |
|--------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|

Otras fuentes de ingresos de su patrimonio personal actual:

- | | | |
|--|--|---------------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Ingresos por negocios | <input type="checkbox"/> Recolocar inversiones financieras | <input type="checkbox"/> Herencia |
| <input type="checkbox"/> Venta de inmuebles | <input type="checkbox"/> Indemnización | <input type="checkbox"/> Donación |
| | | <input type="checkbox"/> Otros: _____ |

Activos mobiliarios, directos o indirectos (€): _____

A continuación, procederemos a compararlo con otro cuestionario que encontraremos de otra entidad que operara en la red. Este cuestionario pertenece a una entidad denominada Privalor. El cuestionario comenzara con la indicación de las obligaciones de han de ser comprendidas antes de comenzar la cumplimentación. Posteriormente, se efectuarán una serie de preguntas sobre la situación financiera del sujeto y sus conocimientos. Y, por último, el cuestionario incluirá información legal, bajo la denominación de “avisos legales”.

Instrucciones de cumplimentación

- Por favor, rellene y conteste a todas las preguntas.
- En caso de que el servicio o producto de inversión en cuestión sea formalizado por varios Titulares, salvo que exista acuerdo entre las partes, Patrivalor tomará en consideración a la hora de evaluar la conveniencia o la idoneidad, según proceda, a la persona física que, por situación financiera, objetivos de inversión, experiencia o conocimientos requiera mayor grado de protección.
- En caso de que una persona física esté representada por otra persona física, Patrivalor obtendrá información acerca de la situación financiera y objetivos de inversión sobre la persona física representada, así como información sobre la experiencia y conocimientos de la persona que actúa como representante.
- Si el Cliente es una persona jurídica, Patrivalor realizará la evaluación de la idoneidad y de la conveniencia, teniendo en consideración la experiencia y conocimientos de los apoderados o representantes y la información sobre situación financiera y objetivos de inversión de la persona jurídica en cuya representación actúan.
- Debe rellenarse un test por cada mandato de gestión que tenga el cliente, ya que es comprensible tener dos carteras con diferentes objetivos de inversión, diferente horizonte temporal y se quiera asumir otro nivel de riesgo.

2. SITUACIÓN FINANCIERA DEL CLIENTE

a. Fuente de ingresos periódicos

- ☐ No tengo ingresos periódicos
- ☐ Prestación por jubilación o incapacidad
- ☐ Actividad laboral/Ingresos profesionales
- ☐ Renta de bienes inmuebles en propiedad
- ☐ Rendimiento de inversiones financieras (fondos, depósitos, acciones, valores, etc.)

b. Tramo del nivel de ingresos en el que se encuentra

- ☐ Menos de 25.000 EUR/año
- ☐ Entre 25.001 y 50.000 EUR/año
- ☐ Entre 50.001 y 100.000 EUR/año
- ☐ Más de 100.000 EUR/año

c. Porcentaje que supone sus compromisos recurrentes de pago en función de su renta mensual

- ☐ Menos del 10%
- ☐ Entre 10.01% y 35%
- ☐ Entre 35.01% y 50%
- ☐ Más del 50.01%

d. Cuota del patrimonio total que desea invertir ahora

- ☐ Menos del 10%
- ☐ Entre el 10% y 25%
- ☐ Entre el 25% y 50%
- ☐ Más del 50%

En base a la información entregada por usted, a través del test de conveniencia e idoneidad, el perfil inversor asignado a usted será el indicado a continuación:

Muy conservador	Conservador	Moderado	Arriesgado	Muy arriesgado
-----------------	-------------	----------	------------	----------------

Estrategia de inversión aplicada a su cuenta según perfil inversor asignado será:

Muy conservador	(100% Renta Fija)
Conservador	(80% Renta Fija, 20% Renta Variable)
Moderado	(50% Renta Fija, 50% Renta Variable)
Arriesgado	(20% Renta Fija, 80% Renta Variable)
Muy arriesgado	(100% Renta Variable)

PERFIL DE CLIENTE:

Muy conservador: Su objetivo principal es la preservación del capital y estabilidad patrimonial. El inversor con este perfil tiene la más mínima tolerancia al riesgo.

El capital lo invierte principalmente en el mercado monetario, Letras del Tesoro, depósitos, bonos a corto plazo y otros activos sin exposición a bolsa ni riesgos similares.

Un cliente típico de este perfil mantiene el 100% de su cartera en renta fija.

Conservador: Su objetivo principal es la estabilidad patrimonial pero también busca protección frente a la inflación, por lo que admite una exposición baja al riesgo.

El capital está invertido principalmente en activos de renta fija y suele destinar en torno a un 20% del dinero a bolsa y otros activos de riesgo similar. Admite la posibilidad de que la rentabilidad de la cartera pueda ser negativa temporalmente, aunque con una frecuencia, duración y dimensión relativamente bajas.

Un cliente típico de este perfil mantiene hasta un 20% en renta variable y 80% en renta fija.

Moderado: Tiene como principal objetivo el equilibrio entre la estabilidad y el crecimiento patrimonial, por lo que admite una exposición intermedia al riesgo.

El capital está invertido principalmente en activos de renta fija y suele destinar en torno a un 50% del dinero a bolsa y otros activos de riesgo similar. Admite la posibilidad de que la rentabilidad de la cartera pueda ser negativa temporalmente con una frecuencia, duración y dimensión media. El inversor Moderado da menos importancia a las oscilaciones de la rentabilidad en el corto plazo y sitúa su horizonte de inversión en el largo plazo.

Un cliente típico de este perfil mantiene hasta el 50% de su cartera en renta variable y 50% de renta fija.

Arriesgado: Tiene como principal objetivo el crecimiento patrimonial, por lo que admite una exposición significativa al riesgo.

El capital suele estar invertido en bolsa y otros activos de riesgo similar en un 60%. Admite la posibilidad de obtener rentabilidad negativa, que puede ser frecuente a corto plazo y que en determinados periodos puede ser coyunturalmente significativa y duradera. El inversor Arriesgado da menos importancia a las oscilaciones de la rentabilidad en el corto plazo y sitúa su horizonte de inversión en el largo plazo.

Un cliente típico de este perfil mantiene hasta el 80% de su cartera en renta variable y 20% en renta fija.

Moderado: Tiene como principal objetivo el equilibrio entre la estabilidad y el crecimiento patrimonial, por lo que admite una exposición intermedia al riesgo.

El capital está invertido principalmente en activos de renta fija y suele destinar en torno a un 50% del dinero a bolsa y otros activos de riesgo similar. Admite la posibilidad de que la rentabilidad de la cartera pueda ser negativa temporalmente con una frecuencia, duración y dimensión media. El inversor Moderado da menos importancia a las oscilaciones de la rentabilidad en el corto plazo y sitúa su horizonte de inversión en el largo plazo.

Un cliente típico de este perfil mantiene hasta el 50% de su cartera en renta variable y 50% de renta fija.

Arriesgado: Tiene como principal objetivo el crecimiento patrimonial, por lo que admite una exposición significativa al riesgo.

El capital suele estar invertido en bolsa y otros activos de riesgo similar en un 60%. Admite la posibilidad de obtener rentabilidad negativa, que puede ser frecuente a corto plazo y que en determinados periodos puede ser coyunturalmente significativa y duradera. El inversor Arriesgado da menos importancia a las oscilaciones de la rentabilidad en el corto plazo y sitúa su horizonte de inversión en el largo plazo.

Un cliente típico de este perfil mantiene hasta el 80% de su cartera en renta variable y 20% en renta fija.

Muy arriesgado: Su objetivo es maximizar la rentabilidad para obtener un importante crecimiento patrimonial, por lo que admite una decidida exposición al riesgo.

El 100% del capital suele estar invertido en bolsa y otros activos de riesgo similar. Para optar a obtener un importante crecimiento patrimonial, admite la posibilidad de obtener rentabilidad negativa, que puede ser muy frecuente en el corto plazo y que en determinados periodos puede ser significativa y duradera. El inversor Arriesgado está acostumbrado a las oscilaciones de la bolsa y sitúa su horizonte de inversión en el largo plazo.

Un cliente típico de este perfil mantiene el 100% de su cartera en renta variable.

Declaración:

Por este medio declaro conocer y aceptar el perfil de riesgo resultado de mis respuestas a las preguntas del presente test. De igual manera soy consciente y asumo todos los riesgos derivados de mis decisiones de inversión que no se adecuen a mi perfil de riesgo.

Aviso legal 1: Apoderados / Autorizados / Representantes / Incapaces / Menores.

El cliente acepta expresamente que los procesos de Idoneidad y Conveniencia sobre los diferentes productos y servicios financieros se realizarán principalmente en base a la información recogida en este Test de Idoneidad y Conveniencia (en adelante, el Test). Por lo que respecta a los conocimientos y experiencia reflejados en la Sección 2 del Test, Patrivalor entenderá en todo momento que los posibles autorizados / apoderados / representantes involucrados en la toma de decisiones de inversión o desinversión del cliente, o con las que Patrivalor esté normalmente en contacto por decisión del mismo, tienen, al menos, el nivel de conocimientos y experiencia del cliente sobre productos y riesgos indicados en este documento, siendo éstos, por lo tanto, los que Patrivalor tendrá en consideración a la hora de aplicar los procesos de Idoneidad y Conveniencia. Por lo anterior, será responsabilidad del cliente el nombrar autorizados / apoderados / representantes que posean los conocimientos y experiencia necesarios. En consecuencia, el cliente asumirá los resultados sobre cualquier decisión de inversión o desinversión transmitida a Patrivalor. Asimismo, el cliente se compromete a comunicar a Patrivalor de manera inmediata cualquier cambio o actualización de la información mencionada que sea necesario llevar a cabo en este Test, especialmente cuando estos cambios atañan a los conocimientos y experiencia indicados en el mismo. Patrivalor podrá, no obstante, realizar un Test a alguna persona apoderada / autorizada / representante, por lo que respecta a la Sección Primera, siempre que ésta persona tenga unos conocimientos y experiencia superiores a los del cliente que le permitan, en su caso, poder recibir una recomendación de inversión o ejecutar una operación que el cliente no podría de acuerdo con sus conocimientos y experiencia. En los casos en los que Patrivalor ejecute una operación para un cliente, que haya sido ordenada por un autorizado / apoderado / representante del mismo, en el ámbito del servicio de recepción, transmisión y ejecución de órdenes, estando el ordenante clasificado en Patrivalor como "profesional" en el ámbito financiero y del mercado de valores, Patrivalor no estará obligado a realizar la evaluación de la Conveniencia de la operación, no teniendo Patrivalor tampoco, por tanto, la obligación de entregar al mencionado autorizado / apoderado / representante ni al cliente la información a la que hace referencia el artículo 4 de la Circular 3/2013 de CNMV. Cuando sea el titular el que directamente emita la orden correspondiente, se aplicarán los procesos de Conveniencia siguiendo estrictamente las obligaciones legalmente establecidas.

Aviso legal 2: Idoneidad y Conveniencia.

Como se establece en el artículo 79 bis apartado 7 de la Ley del Mercado de Valores, el objeto del análisis de Conveniencia consiste en la obtención por parte de la entidad de los datos necesarios para valorar si, en su opinión, el cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del servicio o producto que quiere contratar (sin que haya existido un previo asesoramiento financiero de la entidad financiera), advirtiéndole Patrivalor en aquellos casos en que juzgue que el producto no es conveniente. Este análisis es de aplicación a cualquier servicio financiero que presta la entidad en el ámbito del mercado de valores, quedando fuera del análisis de la Conveniencia el asesoramiento financiero y la gestión discrecional de carteras (ver párrafo siguiente). Para analizar la Conveniencia, Patrivalor únicamente deberá tener en consideración la información aportada en la Sección 1 de este Test.

Como se establece en el artículo 79 bis apartado 6 de la Ley del Mercado de Valores, cuando se presta el servicio de asesoramiento financiero o de gestión de carteras, la entidad obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente correspondiente al tipo de producto o de servicio concreto de que se trate, sobre la situación financiera y los objetivos de inversión de aquel, con la finalidad de que pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan. Cuando la entidad no obtenga esta información, no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente. Por lo tanto, para analizar la Idoneidad, Patrivalor deberá tener en consideración toda la información aportada en este Test en su conjunto.

Patrivalor realizará la evaluación de la Idoneidad y la Conveniencia, en base a la información contenida en este Test, con carácter previo a llevar a cabo la prestación del servicio que corresponda, no haciéndose responsable de los posibles cambios posteriores que puedan producirse respecto a la situación inicialmente analizada. Son ejemplos de cambios que pueden producirse los siguientes: variaciones en circunstancias económicas de los clientes, en la clasificación del riesgo de los productos y servicios recomendados, en la volatilidad o en el ratio de mayor pérdida histórica de los instrumentos financieros recomendados; etc.).

Patrivalor podrá tratar de manera separada, al margen de este procedimiento, las posiciones de los clientes vinculadas a contratos de Gestión Discrecional de Carteras que éstos hubieran podido firmar, los cuales estarán fundamentalmente basados en el contenido del mencionado contrato.

A diferencia de la prueba anterior, de Renta4Banco, el cuestionario realizado por Privalor resulta más sencillo, pero presenta dos diferencias que bajo mi parecer son de crucial importancia. En primer lugar, se establecen una serie de avisos legales, que permiten a los clientes obtener más información sobre el producto que contratan en el mismo test.

En segundo lugar, este test procederá a clasificar a los clientes una vez terminada las cuestiones, y habrá de ser la propia entidad la que indique ante qué tipo de cliente se encuentra.

A la clasificación de los clientes, le acompaña una lista con definiciones de tipos de clientes. Esta aclaración que añade este test permite al cliente conocer su posición, y además comprender con claridad porque es un tipo de cliente y no otro.

Estas entidades que trabajan en la red, y otorgan la información a través de correos electrónicos, llamadas y mensajes en sus aplicaciones, lo que puede hacer que alguna información quede en el aire o no sea entregada, mientras que las informaciones entregadas en mano o comentadas en persona tienen menos probabilidades de no ser percibidas.

Teniendo en cuenta este problema, y los tipos de test analizados creo que hemos de destacar la relevancia de que las propias pruebas incluyan información para la clientela. Se trata de un paso intermedio entre la voluntad de invertir y la ejecución de la inversión misma, que no podemos saltarnos. Al ser tan importante su cumplimiento, creo que resulta evidente que es necesario que en el documento se incluya toda la información necesaria para los clientes que contratan a través de estas plataformas. De esta forma, y si es entregada correctamente, podremos asegurar que sea percibida en su totalidad.

Aunque, no solo sería positivo incluir esta información en los test que se realicen en las contrataciones a distancia, sino también en los que se realizan de forma presencial. Ya que los pasos se sigan de forma presencial, y no de forma telemática, no asegura su correcta cumplimentación. Que esta información, necesaria, aparezca en más todos los documentos que reciba el inversor será beneficioso para ambas partes, evitando de esta forma la desinformación.

La calidad de estos test resulta de lo más interesante, ya que como hemos comprobado en el estudio de la jurisprudencia, el principal problema en este tipo de contrataciones es la falta de información. Los demandantes obtuvieron la nulidad del contrato en numerosos casos por vicios en el consentimiento, causados por la desinformación de los firmantes a la hora de contratar. Por lo consiguiente, considero que es clave la comprobación de que se ha dado este paso en todas las transacciones, como plasma la directiva, y que en este paso se incluya la información, necesaria y suficiente, para asegurar el correcto entendimiento de los compradores.

La contratación en la entidad permite que el desarrollo de la información sea más amplio, y que en aquellos términos en los que los clientes presenten problemas puedan ser aclarados. Siempre y cuando la actuación de la plantilla sea con la diligencia correspondiente, y velen por los intereses de los clientes. Cuando la información se recibe escrita, y a través de un email o correo ordinario puede ser dificultosa una correcta y completa comprensión. Sin embargo, ambas opciones de contratación tendrán pros y contras, ya que cuando nos encontramos en casos de contrataciones en la propia entidad bancaria, a las cuales acuden los sujetos físicamente, encontramos que en muchas ocasiones los sujetos aceptan las transacciones basándose en la confianza.

En la mayoría de los casos nos encontramos con personas de edades avanzadas, que conocen a la plantilla de la entidad, ya que les ha atendido en numerosas ocasiones y para diversas operaciones, y basándose en esta confianza aceptan este tipo de servicios. Siempre será más complejo demostrar aquello que se habló o se dijo, que aquello que se entregó y se firmó.

La prueba en los procedimientos que tengan como parte a una de estas entidades financieras, que se encuentran en la red, presentara un nuevo desafío para los tribunales. Con los nuevos desarrollos tecnológicos los tribunales han ido modificando y amoldando sus actuaciones a las nuevas necesidades, y no será diferente en este caso. Cuando nos encontramos ante actuaciones que no se realizaron en un lugar físico, ni con testigos sino únicamente vía telemática, la prueba que se pueda realizar en el pleito se verá reducida, ya que únicamente tendremos los documentos emitidos por las entidades a los clientes.

Según lo dispuesto por la ley de enjuiciamiento civil en su artículo 324 los correos electrónicos serán considerados documentos privados, siendo prueba valida en el proceso según el artículo 326, mientras no fueran impugnados. Podrán aportarse fotocopias de los correos entre las partes, sin embargo, habrá de aportarse además el respaldo del soporte donde la prueba se encuentre.

La parte que presente la prueba deberá aportar el código fuente y deberá dejar constancia de los servidores si aún se encontrara en ellos, si no fuera posible, en caso extraordinario, habría de hacerse en un disco duro. En definitiva, los correos serán considerados como documento privado que podrán ser aportados en juicio, mientras que la parte contraria no los impugne.

Aunque según lo dispuesto por los tribunales la mera impugnación de los correos no les privará de su eficacia probatoria, habrá de procederse a una posterior evaluación de la autenticidad y en caso de no ser posible el tribunal decidirá basándose en las reglas de la sana crítica.⁶⁶

⁶⁶ SAP de Madrid núm. 602/2016 de 7 de Julio de 2016 «...Los correos electrónicos que se aportan con el escrito de contestación a la demanda, de los que sólo algunos han sido impugnados por la actora en la audiencia previa, impugnación que por sí sola no les priva de valor probatorio, de conformidad con lo previsto en el art. 326 de la LEC que establece que cuando se impugne la autenticidad de un documento privado, el que lo haya presentado podrá pedir el cotejo pericial de letras o proponer cualquier otro medio de prueba que resulte útil y pertinente al efecto, y cuando no se pudiese deducir su autenticidad o no se hubiere propuesto prueba alguna, el tribunal lo valorará conforme a las reglas de la sana crítica.»

6. CONCLUSIONES

El creciente número de inversores, y de instrumentos de inversión plantea nuevos conflictos que han de ser resueltos por el derecho. Podrán obtener una respuesta a través de la normativa existente o favorecerán el desarrollo de nuevas normas, que otorgan soluciones a la nueva variedad de conflictos que están surgiendo. La complejidad de estos instrumentos de inversión requiere una normativa actualizada y concreta, que permita dar respuesta a las cuestiones planteadas por estos clientes minoristas. Estos sujetos se encontrarán en una posición de desventaja frente a las grandes entidades, y han de recibir una especial protección. Cada vez es más habitual encontrar inversores minoristas, que adquieren productos de inversión de alto riesgo y complejidad, los cuales siempre había sido adquirido por clientes profesionales. Las necesidades de la sociedad cambian, y es necesaria la obtención de financiación para la consecución de nuevos proyectos, no podemos ver como algo negativo la entrada en el mercado de valores de los inversores minoristas. Sin embargo, no podemos olvidar que no dejan de ser inversores minoristas. Los cuales tendrán derecho a obtener beneficios a través de las inversiones, al igual que los clientes profesionales, sin omitir las particularidades y circunstancias que les rodean. La igualdad reside en tratar a cada sujeto como sus necesidades exigen, dándole las mismas oportunidades, no en recibir el mismo trato, sea cual sea la circunstancia.

En este estudio hemos analizado un producto de inversión complejo, no muy conocido, y los problemas que han derivado de él. Principalmente existen dos problemas, uno de los cuales afecta al inversor y otro a la entidad de crédito. El primero será la desinformación, que llevará a otorgar un consentimiento viciado, afectando al cliente. Este vicio en el consentimiento permite a los inversores ejercitar la acción de nulidad, provocando la restitución recíproca de prestaciones. En consecuencia, ello nos lleva a analizar la posible de un enriquecimiento injusto, cuando tras acudir a los tribunales el inversor recupera una cantidad de efectivo superior a aquella que invirtió. El Tribunal Supremo ha determinado que existe enriquecimiento injusto en aquellos casos en los que la entidad ha de devolver el importe íntegro de la inversión, sin descontar las cantidades percibidas por el inversor en la enajenación de los activos, colocando en una posición desfavorable a la entidad, la cual también ha de ser protegida.

Como ya hemos comentado la mayoría de los clientes eran clasificados como clientes minoristas, sin experiencia en los mercados de inversión. Podremos plantear una serie de cuestiones en relación con esta materia. La primera, la formación que dispone en general la ciudadanía sobre este mercado es mínimo, lo que les induce a error y les impide una correcta comprensión de los riesgos reales. ¿La falta de información es culpa de las autoridades o de las empresas que gestionan estos servicios?

Partiendo de la idea de que nos encontramos en una economía de libre mercado, mientras estas empresas den una información suficiente sobre sus productos actuará dentro de la legalidad. ¿Obligar a estas empresas a otorgar cierta información coarta su libertad de empresa o se trata simplemente de una medida de protección? Bien es cierto que estas entidades se dedican a la comercialización de productos, aun siendo de inversión se trata de un producto. Hemos de tener en cuenta, como hemos mencionado en numerosas ocasiones, que se trata de un producto de difícil de comprender, ya que su complejidad es elevada, lo riesgos de adquisición también serán relevantes, ya que se trata de un producto que se comercializa en mercados secundarios. Es necesario un mayor grado de información para los clientes, ya que ha quedado claro que la desinformación es el principal de los problemas.

Una opción que descongestionaría las actuaciones de los tribunales sería la imposición de sanciones en caso de incumplimiento de los deberes de información, ya que el conflicto no se encuentra en la asunción de riesgos por parte de los clientes, sino en la asunción de riesgos sin un conocimiento real sobre los mismos. Las entidades han de cumplir con sus obligaciones, con sus deberes de conducta, suministrando la información necesaria para la contratación de ciertos productos. No es necesario restringir la libertad de mercado de las entidades, eliminar posibilidades de venta. Simplemente, es necesario que se llevan a cabo los protocolos de una forma adecuada.

Otro de los puntos que resaltar tras esta investigación es la media de edad de los sujetos que han tenido que acudir a los tribunales, y que habían tenido problemas con estos servicios. Tras un análisis de la jurisprudencia podemos apreciar que la mayoría de los casos la parte actora tendrá una edad avanzada, entre los setenta y ochenta años. Edad

a la cual las capacidades del sujeto no serán tan plenas, sin embargo, es un grupo de clientes que dispone de la liquidez suficiente para hacer frente a este tipo de inversiones.

Aunque no se plasme una mayor protección para estos sujetos en la directiva, tal vez convendría ofrecer una mayor protección y exigir unos protocolos más estrictos en estos casos. Nunca podremos coartar la libertad de estos adultos con plenas facultades de obrar, ni exigirles que sean tratados como personas sin capacidad, pero si brindarles una mayor protección. Habría de tenerse en cuenta no solo las capacidades económicas de los sujetos para afrontar este tipo de inversiones, sino la capacidad de comprensión derivada del estado físico del sujeto. Encontraremos muchos casos de personas mayores que no se encuentran en una situación que exija la incapacitación, ya que pueden hacer una vida normal sin grandes trabas. Sin embargo, esto no quiere decir que se encuentren en plenas facultades para comprender y poder afrontar los riesgos que derivan de estas actividades.

Por eso considero que este colectivo merece una mayor protección, unos protocolos más estrictos que eviten que se abuse de su confianza y que no se embarquen en operaciones que no son capaces de entender. Si hemos podido realizar unos protocolos que de forma general permitan conocer las capacidades para la contratación de forma general de los sujetos, tal vez sea conveniente la creación de unos protocolos más detallados y rigurosos en función de la edad del sujeto o de sus capacidades. Éstos habrían de ser establecidos a través de normativa europea, que otorguen una visión general y posteriormente concretados por el legislador estatal.

La Directiva ofrecerá una visión amplia de actuación y protocolos ante los mercados de inversión, en esta cuestión vemos clara la necesidad de trasposición y de acomodación al derecho interno lo dispuesto en la normativa europea. Si examinamos las diferentes cuestiones que serán reguladas por el derecho comunitario encontraremos puntos en los cuales todos los estados se encuentren más o menos de acuerdo, y tomen decisiones parecidas. Sin embargo, este tema, al igual que otros muchos, necesitara una redacción detallada y acorde a las necesidades que presenta el Estado.

La protección que el Estado y el derecho otorgue a los clientes, consumidores e inversores es indispensable, y ha de desarrollarse y amoldarse a los nuevos mercados y necesidades. Sin embargo, considero que es importante resaltar la importancia de la protección de todos los sujetos que se encuentren envueltos en las transacciones. Aunque no es más cierto que las entidades bancarias se encuentran en una posición más ventajada que los clientes, no podemos olvidar que el estado este encargado de proteger a todos los sujetos que interactúan en su territorio.

Creo que la respuesta del Tribunal Supremo, evitando un enriquecimiento injusto por parte de los adquirentes, nos recuerda que todos los agentes intervinientes en el mercado han de ser protegidos—ya sean empresarios o particulares—. El sostenimiento del sistema inversor y financiero pasa por dotar de una reglamentación justa para las partes, con una especial protección para quien se encuentra en una situación de vulnerabilidad y sin olvidar la importancia del papel de todos los agentes en el conjunto del sistema económico.

Bibliografía

- Alejandre, G. M (2016) “*Contratación telefónica de productos financieros y confirmación escrita. Comentario a la Sentencia de 3 de diciembre de 2015 (RJ 2015, 5386.*” En Revista Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil num.101/2016 parte Sentencias, Resoluciones, Comentarios. Gemma Minero Alejandre, 2015.
- Beamonte, J. R. (26 de junio de 2019). *"El control de transparencia de las condiciones generales de la contratación: el estado actual de la cuestión"*. Obtenido de Instituto de Derecho Iberoamericano. José Ramón de Verda y Beamonte, 2019. <https://idibe.org/tribuna/control-transparencia-las-condiciones-generales-la-contratacion-estado-actual-la-cuestion/>”.
- Comelles, C. A. (s.f.). *“Remedios del consumidor ante la abusividad en los instrumentos no financieros”*. Revista Crítica de Derecho Inmobiliario núm. 771. Cristina Argelich Comelles, 2016.
- Cortés, P. R. (2014). *"Obligaciones de deuda subordinada: La mala práctica bancaria"*. Anuario Facultad de Derecho, XXXI., ISSN-e 2695-7728, ISSN 0213-988X, Nº 31. Pedro Ródenas Cortés 2014
- Gastaminza, E. V. (2019). *"El cambio de paradigma en la protección del "cliente de productos financieros [Reglamento (UE) PRIIPS y OM 2316/2015_]: sujeto protegido y técnica de protección"*. En revista de Derecho Bancario y Bursátil num.154/2019 parte Artículos (BIB 2019\5300). Eduardo Valpuesta Gastaminza, 2019
- Gómez-Acebo, A. F. (2015). *“Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria”* en Diario La Ley, Nº 8549. Wolters Kluwer. Alejandro Fernández de Araoz y Gómez Acebo, 2015. Obtenido de Diario la ley: https://diariolaley.laleynext.es/content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAAA AAEAO29B2AcSZYlJi9tynt_SvVK1B0oQiAYBMk2JBAEOzBiM3mkuwdaUc

jKasqgcplVmVdZhZAzO2dvPfee999577733ujudTif33_8_XGZkAWz2zkZ4
hgKrIH9fB8_IorZ7LONb3bo2dvbO7j_6S-8zOumqJaf7e3s3t-5v_MAHxTn

Gullón, L. D.-P. (2016). "Sistemas de Derecho Civil "El contrato en General. La relación obligatoria"" (Vol. II). Madrid, Madrid, España: Tecnos. Luis Díez-Picazo y Antonio Gullón, 2016

Igual, D. (2008). "Conocer los productos y servicios bancarios". Barcelona: Bresca. ". David Igual Molina. Tirant, 2009.

Lago, F. P. (1997). "Enriquecimiento injusto y responsabilidad extracontractual". Anuario de Facultade de Dereito da Universidade da Coruña. Peña López y José Manuel Busto Lago, 1997.

Lawrence J. Gitman, M. D. (2005). "Fundamentos de inversión". Madrid, Madrid, España: LOMA. Michael Joehnk. Gitman, 2005

Pastor, F. Z. (Enero - Marzo 2016). "Aproximación a la responsabilidad contractual de los prestadores de servicios de inversión". En revista de Derecho Bancario y Bursátil 141. Fernando Zunzunegui Pastor, 2016

Obtenido de: <http://www.rdmf.es/wp-content/uploads/2019/05/Zunzunegui-Aproximación-a-la-responsabilidad-contractual-de-los-prestadores-de-servicios-de-inversión.pdf>

Perera, D. Á. (2014). "Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad en el protocolo mifid". Revista CESCO de Derecho de Consumo, Nº 10/2014. Dr. Ángel Carrasco Perera y Dra. Karolina Lyczkowska, 2014. Obtenido de <https://revista.uclm.es/index.php/cesco>

Prieto, A. F. (2011). "Responsabilidad precontractual: propuestas de regulación para un futuro Código Latinoamericano de Contratos "(Vol. 64). En el anuario de derecho civil, ISSN 0210-301X, Nº 3. Angel Fernando Pantaleón Prieto, 2011.

Ricardo Javier Palomo Zurdo, J. L. (Primera Edición, Mayo 2000). "Productos, Instrumentos y Operaciones de inversión", Madrid, España: Toral Impresiones, S.L. cocuy 2-28033.

- Stumpf, A. (4 de Mayo de 2018). *"Guía para entender el riesgo de los diferentes bonos"*. Expansión. Andrés Stumpf, 2018.
(<https://www.expansion.com/mercados/2018/05/04/5aeb717122601d23378b45ae.html>)
- Torrano, E. R. (2015). *"Sobre el asesoramiento bancario de un producto financiero y sus."* *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil num.10/2015 parte Jurisprudencia.*, Enrique Rubio Torrano, 2015
- Torrano, E. R. (2017). *"Acerca de la nulidad del contrato de permuta financiera fundada en el incumplimiento de los deberes de información."* *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil num.8/2017, parte Jurisprudencia. Comentarios.* Enrique Rubio Torrano, 2017
- Zunzunegui Pastor, F. (2013). *"Derechos del consumidor de servicios y productos financieros como derechos básicos"*. en *RDMF*. (Obtenido de Arateko) Fernando Zunzunegui Pastor, 2013

Índice normativo

- Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo europeo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE
- Directiva 2006/73/CE de la comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva
- Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo.
- Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores

- Ley 37/1998, de reforma de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores
- Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley
- General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias.
- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores
- Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012
- Reglamento (CE) 1287/2006 de la Comisión por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros y términos definidos a efectos de dicha Directiva
- Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito de 1988 (RCL 1988, 1656)
- Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre Régimen Jurídico de las Empresas
- de Servicios de Inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.
- La Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.
- La Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios se centrará en los deberes de conducta.
- ORDEN de 7 de octubre de 1999 de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión. Madrid, Madrid, España.
- Decreto de 8 de febrero de 1946 por el que se aprueba la nueva redacción oficial de la Ley Hipotecaria.

Índice jurisprudencial

- STS núm.754/2014, de 30 de diciembre de 2014
- STS núm. 249/2019 de 6 mayo de 2019
- STS núm.397/2015, de 13 de julio de 2015
- STS núm. 754/2014, de 30 de diciembre de 2014
- STS núm.1581/2015 de 9 de abril de 2015
- STS núm.1042/2020, 19 de mayo de 2020.
- SAP de Barcelona núm. 606/2018, octubre de 2018.
- STS núm. 644/2014 de 12 de noviembre de 2014
- STS núm.1042/2020, de 19 de mayo de 2020
- STS núm. 204/2019, de 4 de abril de 2019
- SAP de Barcelona núm. 10504/2018, de 30 de octubre de 2018
- SAP de Barcelona núm. 271/2017 de 26 abril de 2017
- STS núm. 625/2016, de 24 de octubre de 2016
- STS núm. 376/2015, de 7 de julio de 2015
- STS núm.3233/1992 de 30 de mayo de 1992
- SAP de Madrid núm. 12863/2016, de 8 de julio de 2016.
- SAP de Madrid núm. 602/2016 de 7 de Julio de 2016